

# **TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**

## **HOSPODÁŘSKÁ FAKULTA**

**Studijní program: 6208 - Ekonomika a management**

**Studijní obor: Podniková ekonomika**

**ANALÝZA NÁSTROJŮ MĚNOVÉ REGULACE ČNB V OBDOBÍ 1993 - 2004**

**MONETARY REGULATION INSTRUMENTS ANALYSIS OF THE CNB IN 1993 - 2004**

**BP – PE – KFÚ – 2005 26**

**Tomáš Válek**

**VEDOUCÍ PRÁCE: ING. IVANA ŠIMÍKOVÁ, PH.D., KFÚ**

**KONZULTANT : ING. MARTINA ČERNÍKOVÁ, KFÚ**

**POČET STRAN: 55**

**POČET PŘÍLOH: 4**

**DATUM ODEVZDÁNÍ: 20.5.2005**

## **Prohlášení**

Byl jsem seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Bakalářskou práci jsem vypracoval samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím bakalářské práce a konzultantem.

Datum:.....

Podpis: .....

## **Resume**

Bankovní regulace, dohled bankovního systému a zejména provádění měnové politiky centrální bankou je nedílnou součástí každého ekonomického pokroku. Proto má Česká národní banka k dispozici nástroje měnové regulace, kterými měnovou politiku provádí. Za své, více než desetileté působení ČNB jako centrální banky české ekonomiky prošla nejen tato instituce, ale i její měnová politika a nástroje měnové regulace rozsáhlými a podstatnými změnami. Právě těmi se zabývá tato bakalářská práce na téma „Analýza nástrojů měnové regulace ČNB v období 1993 – 2004“. V první části práce je spolu s teoretickou analýzou nástrojů měnové regulace analyzována také funkce centrální banky, která vyplývá z jejího postavení jakožto vrcholného orgánu měnové politiky. Druhá část se již zabývá praktickou analýzou nástrojů měnové regulace ČNB v období let 1993 – 2004.

## **Resume**

Bank regulation, bank system supervision and especially executing of monetary policy by a central bank are integral part of each economic progress. That is why the Czech National Bank (CNB) has at disposal the instruments of monetary regulation, by which the monetary policy is executed. During more than ten years in a CNB position of the central bank of the Czech economy, the institution itself as well as its monetary policy has gone through sweeping and significant changes and this is exactly the subject of the bachelor work named “Monetary Regulation Instruments Analysis of the CNB in 1993 – 2004”, deals with. The first part of the work analyzes together with a theoretical analysis of monetary regulation instruments a function of the central bank resulting from its position as a top authority of monetary policy. The second part covers practical analysis of monetary regulation instruments of CNB in 1993 – 2004.

## **Klíčová slova**

2T repo sazba - 2W repo rate

Centrální banka - Central Bank

Cílování inflace - Inflation Targeting

Česká národní banka - Czech National Bank

Devizový kurz - Exchange Rate

Diskontní sazba - Discount Rate

Eskontní úvěr - Discount Loan

Hlavní cíl měnové politiky - The Main Goal of Monetary Policy

Lombardní sazba - Lombard Rate

Lombardní úvěr - Loan Against Securities

Měnová báze - Monetary Base

Měnová politika - Monetary Policy

Množství peněz - Amount of Money

Nepřímé nástroje měnové politiky - Indirect Instruments of Monetary Policy

Obchodní banka - Commercial Bank

Peněžní agregát - Money Aggregate

Povinné minimální rezervy – Obligatory Minimum Reserves (Provisions)

Přímé nástroje měnové politiky - Direct Instruments of Monetary Policy

Reeskontní úvěr - Rediscount Loan

# Obsah

<b>PROHLÁŠENÍ.....</b>	<b>4</b>
<b>RESUME.....</b>	<b>5</b>
<b>RESUME (ANGLICKÝ JAZYK).....</b>	<b>6</b>
<b>KLÍČOVÁ SLOVA.....</b>	<b>7</b>
<b>OBSAH.....</b>	<b>8-9</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>10</b>
<b>1. ÚVOD .....</b>	<b>9</b>
<b>2. BANKOVNÍ SYSTÉM.....</b>	<b>11</b>
2.1 HISTORIE BANKOVNICTVÍ A CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ.....	11
2.2 INSTITUCIONÁLNÍ SLOŽKA BANKOVNÍHO SYSTÉMU .....	13
2.3 FUNKČNÍ SLOŽKA BANKOVNÍHO SYSTÉMU.....	15
2.3.1 Jednostupňový bankovní systém.....	15
2.3.2 Dvoustupňový bankovní systém.....	16
2.4 STRUKTURA ČESKÉHO BANKOVNÍHO SYSTÉMU .....	18
<b>3. CENTRÁLNÍ BANKA.....</b>	<b>19</b>
3.1 ZÁSADY ČINNOSTI CENTRÁLNÍCH BANK .....	19
3.2 VZNIK CENTRÁLNÍ BANKY .....	19
3.3 FUNKCE CENTRÁLNÍ BANKY .....	20
3.3.1 Makroekonomická funkce.....	20
3.3.2 Mikroekonomické funkce.....	20
<b>4. MĚNOVÁ POLITIKA .....</b>	<b>22</b>
4.1 PODSTATA MĚNOVÉ POLITIKY .....	22
4.2 TRANSMISNÍ MECHANISMUS MĚNOVÉ POLITIKY .....	22
4.3 CÍLE MĚNOVÉ POLITIKY .....	23
4.3.1 Operační cíl měnové politiky.....	23
4.3.2 Zprostředkující cíl .....	24
4.3.3 Konečný cíl .....	25
<b>5. NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY .....</b>	<b>26</b>
5.1 ČLENĚNÍ (KLASIFIKACE) NÁSTROJŮ MĚNOVÉ POLITIKY .....	26
5.2 NEPŘÍMÉ NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY .....	28
5.2.1 Operace na volném trhu .....	28
5.2.2 Diskontní nástroje .....	30
5.2.3 Kursové intervence .....	33
5.3 PŘÍMÉ I NEPŘÍMÉ MĚNOVÉ NÁSTROJE.....	34
5.3.1 Povinné minimální rezervy.....	34
5.3.2 Doporučení, výzvy a dohody.....	35
5.4 PŘÍMÉ MĚNOVÉ NÁSTROJE .....	35

5.4.1	<i>Pravidla likvidity .....</i>	35
5.4.2	<i>Limity úvěrů bank .....</i>	35
5.4.3	<i>Limity úrokových sazeb bank.....</i>	35
5.4.4	<i>Povinné vklady.....</i>	36
<b>6.</b>	<b>MĚNOVÁ POLITIKA ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY .....</b>	<b>37</b>
6.1	VÝZNAMNÁ DATA V MĚNOVÉ POLITICE ČNB .....	37
6.2	VÝVOJ MĚNOVĚ POLITICKÝCH NÁSTROJŮ ČNB .....	41
6.2.1	<i>Analýza 2-týdenní repo sazby.....</i>	41
6.2.2	<i>Analýza diskontní sazby.....</i>	45
6.2.3	<i>Analýza lombardní sazby.....</i>	49
6.2.4	<i>Analýza povinných minimálních rezerv .....</i>	52
<b>7.</b>	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>63-66</b>
<b>8.</b>	<b>SEZNAM LITERATURY .....</b>	<b>65</b>
<b>9.</b>	<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>66</b>
	<b>PŘÍLOHY.....</b>	<b>69-74</b>

## Seznam použitých symbolů a zkratek

2T repo sazba – 2-týdenní repo sazba

CB – centrální banka

č. – číslo

ČMZRB – Českomoravská záruční a rozvojová banka

ČNB – Česká národní banka

D ČKA – dluhopisy vydávané Českou konsolidační agenturou

DPH – daň z přidané hodnoty

ECB – Evropská centrální banka

FO – fyzická osoba

kol. – kolektiv

mil. – milion

mld. – miliarda

např. – například

obr. – obrázek

O/N – overnight

OECD – Organization for economic cooperation and development (Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj)

OMO – open market operations (operace na volném trhu)

p.a. – per annum (ročně)

P ČNB – poukázky České národní banky

PO – právnická osoba

resp. – respektive

Sb. – sbírka

SBČS – Státní banka Československá

SPP – státní pokladniční poukázky

str. – stana

tj. – to jest

tzn. – to znamená

vyd. – vydání



# 1. Úvod

Tato bakalářská práce se zabývá analýzou nástrojů měnové regulace České národní banky v období let 1993 – 2004.

V druhé kapitole teoretické části práce je spolu s legislativním vymezením banky a centrální banky vymezen bankovní systém a jeho dvě složky – institucionální a funkční složka. Do institucionální složky patří jednotlivé druhy bank, zatímco funkční složkou se rozumí vztahy mezi jednotlivými bankovními institucemi v ekonomice.

Třetí kapitola nazvaná „Centrální banka“ popisuje funkce centrální banky. Těmi jsou makroekonomická a mikroekonomická funkce. Do makroekonomické funkce patří emise hotovostních peněz, vykonávání měnové politiky a devizová činnost. Do mikroekonomické funkce patří regulace a dohled bankovního systému, funkce banky bank, funkce banky státu a reprezentace státu v měnové oblasti.

Další kapitola je již zaměřena na měnovou politiku. Zabývá se její podstatou a poskytuje přehled o tom, jak je vlastně realizována a jak funguje.

V páté kapitole jsou popisovány nástroje měnové politiky z obecného hlediska. Jelikož někdy bývá jejich členění složité a slovní popsání by nebylo příliš efektivní, jsou, stejně jako v předcházejících kapitolách, použity i přehledné obrázky. Nejprve jsou nástroje členěny dle různých hledisek, jako jsou četnost využívání, rychlost použití, či cíl použití. Poté jsou rozčleněny podle dopadu na bankovní systém. Je také vysvětlena podstata jednotlivých nástrojů a způsob, jakým jsou centrální bankou používány. Touto pátou kapitolou také končí teoretická část práce a na ni navazuje empirická analýza jednotlivých nástrojů měnové regulace České národní banky v letech 1993 – 2004.

Na začátku šesté kapitoly, v podkapitole 6.1, jsem zmínil významná data ve více než desetiletém působení České národní banky jako vrcholné autority měnové politiky v České republice. Podkapitola 6.2 se však již plně věnuje analýze jednotlivých nástrojů. Nejprve je popsána 2-týdenní repo sazba (2T repo sazba), dále diskontní sazba, lombardní sazba a nakonec povinné minimální rezervy. Každému nástroji je věnována samostatná

podkapitola, kde je vysvětlena podstata konkrétního nástroje, způsob používání Českou národní bankou, jeho vývoj ve sledovaném období a na konci je zobrazen graf s historií nastavení daného nástroje měnové politiky.

## 2. Bankovní systém

### 2.1 Historie bankovníctví a centrálního bankovníctví

Bankovníctví je dnes dynamicky se rozvíjejícím odvětvím každé vyspělé tržní ekonomiky. Nelze si, bez fungujícího bankovního systému, představit jakýkoliv ekonomický vývoj. Bankovní systém je tvořen systémem bank, jejichž hlavní činností jsou operace a obchody s penězi.<sup>1</sup>

První banky vznikaly ve 12. století v Itálii, kdy byly v oběhu mince z drahých kovů. Tyto banky například prověřovaly zda jsou mince pravé, jaká je kvalita kovu nebo je braly do úschovy a půjčovaly je. Bankovníctví se začalo rozvíjet v 17. století v souvislosti s objevem šeků, směnek a na přelomu 19. a 20. století v souvislosti s bezhotovostními penězi. Další rozvoj následoval ve 20. století – po druhé světové válce.

Centrální banky jsou relativně mladé instituce, protože vznikaly až od sedmnáctého století. Většina však zahájila svou činnost až ve století dvacátém. Za nejstarší centrální banku lze pokládat Sveriges Riksbank (1668), bude-li kriteriem založení centrální banky. Jestliže kriteriem bude zahájení činnosti centrální banky, pak je za nejstarší pokládána Bank of England (1694) a do třetice, bude-li kriteriem vznik emisního monopolu, pak může být za první centrální banku právem považována Privilegovaná Rakouská národní banka (1817).

Ať už byla první ta či ona, centrální banky vznikaly kvůli zájmům vlád (panovníků), kdy měly za úkol doplnit chybějící zdroje ve státní pokladně. Například v důsledku válek. [1]

Podle zákona č. 21/1992 Sb. o bankách se bankou rozumí právnická osoba se sídlem v České republice, založená jako akciová společnost, která:

- a) přijímá vklady od veřejnosti a
- b) poskytuje úvěry

a která k výkonu činností podle písmen a) a b) má bankovní licenci.

---

<sup>1</sup> Pomineme-li činnost centrální banky.

Bankovní licenci se rozumí udělení práva provádět bankovní operace a poskytovat bankovní služby na určitém území. Přidělení této licence je podmíněno splněním těchto podmínek:

- předložení oficiální žádosti instituci schvalující bankovní licence;
- právní forma vlastnictví a minimální počet zakladatelů;
- minimální výše základního kapitálu;
- kvalifikační a morální způsobilost osob navrhovaných do vedení banky;
- kvalitní a podrobně zpracovaný přehled činnosti na nejbližší období;
- zabezpečení činnosti po technické, technologické a bezpečnostní stránce;
- adekvátní kontrolní a účetní systém;
- souhlas instituce regulace a dohledu domovské země.

Takovou institucí se v České republice rozumí Česká národní banka. Podle zákona č.6/1993 Sb., o České národní bance, paragrafů 1 a 2, platí:

- Česká národní banka je ústřední bankou České republiky;
- Česká národní banka je právnickou osobou se sídlem v Praze, která má postavení veřejnoprávního subjektu; nezapisuje se do obchodního rejstříku;
- České národní bance jsou svěřeny kompetence správního úřadu v rozsahu stanoveném tímto zákonem a zvláštními právními předpisy;
- Česká národní banka hospodaří samostatně s odbornou péčí s majetkem, který jí byl svěřen státem;
- hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. Česká národní banka jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství;
- v souladu se svým hlavním cílem Česká národní banka
  - a) určuje měnovou politiku;
  - b) vydává bankovky a mince;

- c) řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, pečuje o jejich plynulost a hospodárnost a podílí se na zajištění bezpečnosti, spolehlivosti a efektivnosti platebních systémů a na jejich rozvoji;
- d) vykonává bankovní dohled nad činností bank, poboček zahraničních bank a konsolidačních celků, jejichž součástí je banka se sídlem v České republice a pečuje o bezpečné fungování a účelný rozvoj bankovního systému v České republice;
- e) provádí další činnosti podle tohoto zákona a podle zvláštních právních předpisů;
- Česká národní banka při plnění svých úkolů spolupracuje s ústředními bankami jiných zemí, orgány dohledu nad bankami a finančními trhy jiných zemí a s mezinárodními finančními organizacemi a mezinárodními organizacemi zabývajícími se dohledem nad bankami a finančními trhy.[5]

Bankovní systém je souhrn všech bankovních institucí ve státě a uspořádání vztahů mezi nimi.

Jsou zde tedy zřejmé dvě složky bankovního systému:

- institucionální;
- funkční [1].

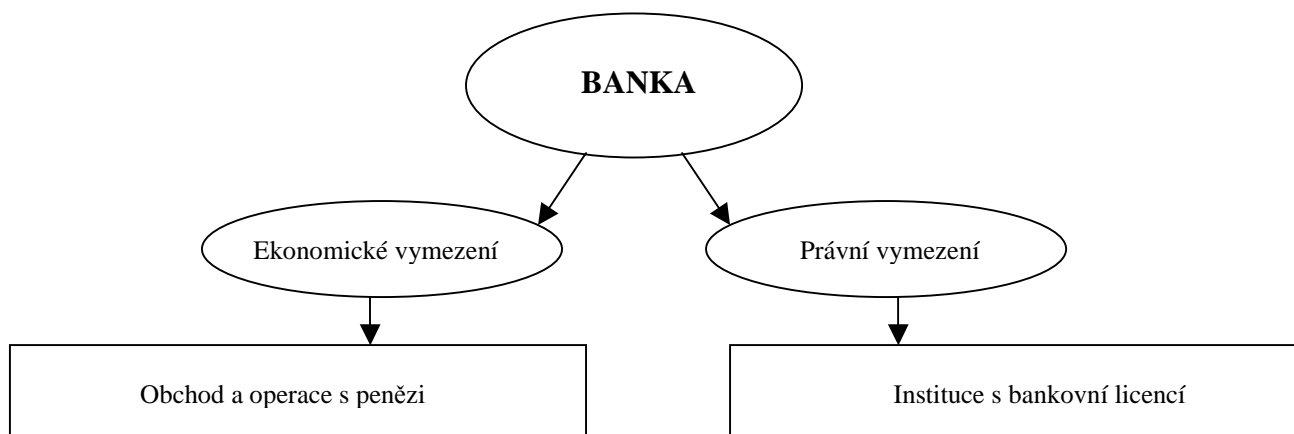
## **2.2 Institucionální složka bankovního systému**

Protože do institucionální složky bankovního systému patří jednotlivé banky, které se člení podle hlavní náplně jejich činnosti, je třeba nejprve pojem banka vysvětlit. Lze to učinit ze dvou hledisek:

- ekonomické vymezení;
- právní vymezení.[1]

Pojem banka lze tedy chápat jak z hlediska ekonomického, tak z hlediska právního. Právní vymezení v podstatě doplňuje vymezení ekonomické, protože to samo je nedostačující. Obchodovat a provádět operace s penězi totiž mohou i jiné instituce než banky. Jedná se například o podílové fondy, penzijní fondy nebo pošty.

**Obrázek 2.1 – Pojem banka**



Zdroj: [1]

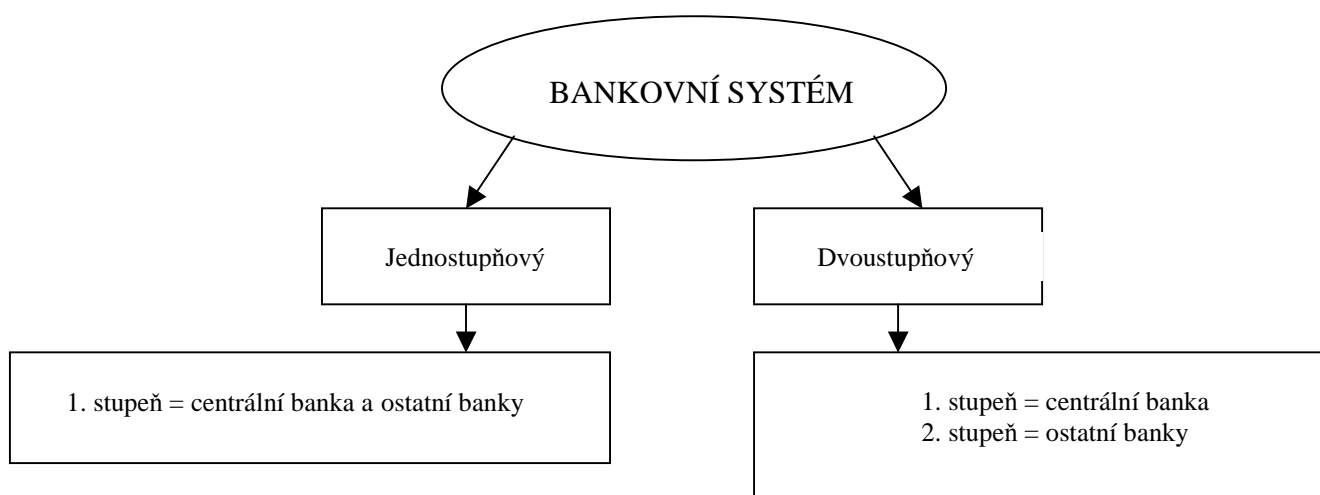
Protože ve vyspělých tržních ekonomikách nepůsobí jeden druh bank, ale celá řada, je důležité vyjmenovat, se kterými druhy bank se lze v bankovních systémech těchto ekonomik setkat. Jsou to:

- obchodní banky;
- spořitelní banky;
- investiční banky;
- rozvojové banky;
- městské komunální banky;
- bankovní holdingové společnosti;
- stavební spořitelny;
- zemědělské banky;
- konzorciální banky;
- zahraniční banky;
- specializované vládní banky;
- hypoteční banky. [1]

## 2.3 Funkční složka bankovního systému

Funkční složkou bankovního systému se rozumí vztahy mezi bankovními institucemi v dané zemi (ekonomice). Z tohoto hlediska je rozlišován jednostupňový a dvoustupňový bankovní systém. (viz obrázek 2.2)

**Obrázek 2.2 Jednostupňový a dvoustupňový bankovní systém**



Zdroj: [1]

V některých zemích (Rakousko, Německo, USA) lze dokonce hovořit o třístupňovém bankovním systému. Centrální banka představuje první stupeň a obchodní bankovníctví se rozpadá na druhý a třetí stupeň. Třetí stupeň tvoří banky obchodní a druhý stupeň tvoří jejich centrály.[1]

### 2.3.1 Jednostupňový bankovní systém

Jednostupňové bankovní systémy se vyskytovaly a vyskytují především v netržních ekonomikách. Do konce osmdesátých let byly charakteristickým znakem pro většinu centrálně plánovaných (socialistických) ekonomik.[1] Oproti dvoustupňovému bankovnímu systému není v jednostupňovém bankovním systému hlavním cílem bank maximalizace zisku. Tím se spíše stává splnění plánu zadaného z centra, tedy z centrální banky. V tomto druhu uspořádání bankovního systému provádí v podstatě všechny operace

centrální banka. Ostatní banky se specializují pouze na určité bankovní činnosti a jsou závislé na rozhodnutí centrální banky.

### **2.3.2 Dvoustupňový bankovní systém**

Dvoustupňový bankovní systém je charakteristický pro většinu tržních ekonomik. Od jednostupňového bankovního systému se liší nejen počtem bank (v jednostupňovém bankovním systému je jejich počet velmi nízký), ale především faktem, že je zde funkčně odděleno centrální a obchodní bankovníctví.

Obchodní banky mají následující funkce:

- finanční zprostředkování;
- emise bezhotovostních peněz;
- provádění bezhotovostního platebního styku.

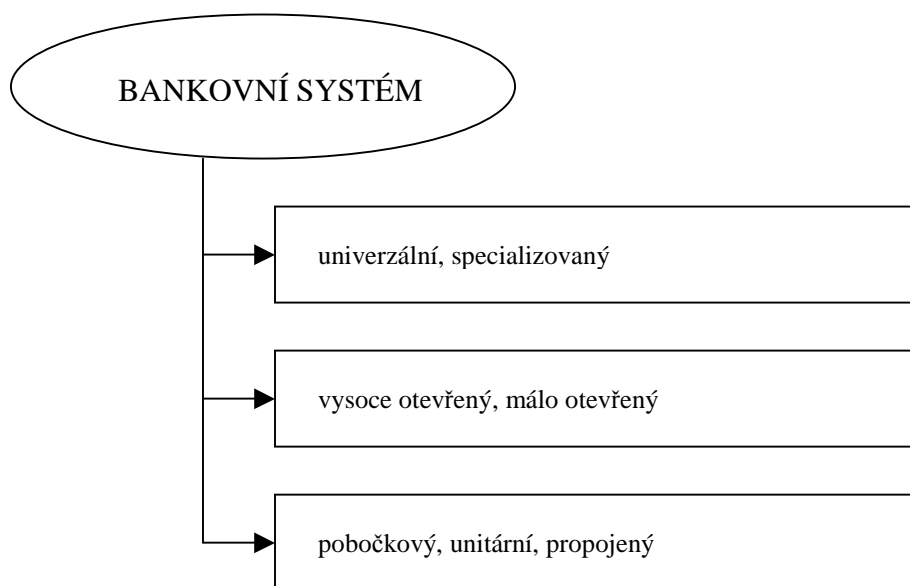
Centrální banka má:

- výsadní právo emitovat hotovostní bankovky a mince na daném území;
- reguluje množství peněz v ekonomice s hlavním cílem podporovat měnovou stabilitu;
- stanovuje základní povinnosti a pravidla činnosti obchodních bank působících na daném území.

Centrální banka tedy neposkytuje úvěry pro podnikatelský sektor a neřídí přímo činnost obchodních bank. Existuje však jistá regulace a dohled ze strany centrální banky. Obchodní banky musí dodržovat určitá pravidla stanovená centrální bankou. Nejsou však nijak omezeny při rozhodování – například komu úvěr poskytnou či neposkytnou. Dvoustupňové bankovní systémy v tržních ekonomikách se člení následovně:



**Obr. 2.3 Dvoustupňové bankovní systémy v tržních ekonomikách**



Zdroj: [1]

V univerzálním bankovním systému není odděleno obchodní a investiční bankovníctví. Obchodní banky mohou uskutečňovat emisní obchody ručitelského typu a další operace s akciemi a investiční banky mohou přijímat vklady od veřejnosti. S univerzálním bankovním systémem se lze setkat v zemích Evropské unie – také v České republice. „Opakem“ univerzálního bankovního systému je systém specializovaný. Investiční banky, provádějící obchody s cennými papíry, nesmějí přijímat vklady od veřejnosti a obchodní banky, přijímající primární vklady od veřejnosti, nesmějí provádět emisní obchody ručitelského typu. Tento druh dvoustupňového bankovního systému existuje například v USA a Japonsku. [1]

Otevřenost bankovního systému značí do jaké míry mají zahraniční banky shodné podmínky s bankami domácími nejen k proniknutí na bankovní trh, ale i pro setrvání v něm. Bude-li například švédská banka chtít proniknout na japonský bankovní trh, bude se potýkat s problémy, které by se nevyskytly, kdyby se banka pokusila proniknout na italský bankovní trh. Z toho vyplývá rozdílná míra otevřenosti bankovních systémů jednotlivých států.

Pobočkový bankovní systém znamená existenci více poboček, než bank samotných. V unitárním uspořádání bankovního systému je tomu naopak a v propojeném existují banky, které jsou navzájem propojené vlastnickými podíly.

## **2.4 Struktura českého bankovního systému**

Český bankovní systém lze označit jako dvoustupňový univerzální bankovní systém s existencí některých specializovaných bank. Zde je přehled jednotlivých druhů bank, které tvoří bankovní systém České republiky:

- Česká národní banka je centrální bankou a jejím hlavním posláním je, ze zákona č. 6/1993 Sb. o České národní bance ve znění pozdějších předpisů, péče o cenovou stabilitu. Má výhradní právo emitovat hotovostní peníze, bankovky a mince a provádí bankovní dohled;
- Univerzální banky a spořitelny představují nejdůležitější část bankovního systému. Nejvýznamnějšími jsou velké banky, jejichž charakteristickým rysem je nabídka prakticky celé palety bankovních produktů a rozvětvená pobočková síť;
- Stavební spořitelny jsou zvláštním druhem bank, které jsou ze zákona specializované výhradně na stavební spoření, přičemž ostatní banky stavební spoření nabízet nemohou;
- Hypotečními bankami jsou banky, které mají licenci na vydávání hypotečních zástavních listů. Narozdíl od stavebního spoření není hypoteční bankovnínictví institucionálně odděleno. Licenci k emisi hypotečních zástavních listů má tedy i několik univerzálních bank;
- Česká exportní banka, a.s. se zaměřuje na podporu exportu tím, že poskytuje exportní úvěry za zvýhodněných podmínek oproti podmínkám tržním;
- Českomoravská rozvojová a záruční banka, a.s. se zaměřuje nejen na financování a podporu vzniku a rozvoje malých a středních podniků, ale i na podporu rozvoje bydlení, regionů, měst a obcí.[1]

### **3. Centrální banka**

#### **3.1 Zásady činnosti centrálních bank**

Postavení centrálních bank v ekonomice se postupem času odrazilo v základních zásadách činnosti těchto institucí. Jako první je formuloval Montegan Collet Norman, Baron of St. Clere, guvernér Bank of England v letech 1920 – 1944. Jsou to tyto zásady:

- CB by neměla konkurovat jiným bankám v obchodní činnosti;
- CB by neměla úročit vklady přijímané od obchodních bank;
- CB by měla být nezávislou institucí, ale měla by provádět operace pro vládu;
- CB by měla být bankou pro ostatní domácí banky, měla by jim pomáhat rozvíjet činnost;
- CB by měla působit jako zúčtovací centrum pro domácí banky;
- CB by měla sbírat informace o domácích bankách, monitorovat vývoj v bankovním systému;
- CB by měla mít oprávnění rozhodovat o úvěrové pomoci bankám;
- CB by měla sledovat cíl zdravé měny;
- CB by měla podporovat zdraví, bezpečnost, spolehlivost a efektivnost bankovního systému v zemi;
- CB by měla podporovat efektivnost, inovativnost a důvěryhodnost finančních trhů.[1]

#### **3.2 Vznik centrální banky**

Vznik centrální banky je možný třemi způsoby:

- přeměnou některé z existujících obchodních bank
- přidělením práva emitovat bankovky vybrané obchodní bance
- založení centrální banky jako zcela nové instituce

### 3.3 Funkce centrální banky

Centrální banky mají v ekonomice v zásadě dvě funkce, a to: makroekonomickou a mikroekonomickou.

#### 3.3.1 Makroekonomická funkce

Mezi makroekonomické funkce centrální banky patří:

- **emise hotovostních peněz** patří mezi tři základní činnosti centrální banky. Je dokonce emisním monopolem, kdy právo emitovat hotovostní peníze připadá výhradně centrální bance dané země;
- **vykonávání měnové politiky** znamená dohled a regulaci množství peněz v oběhu. Cílem této makroekonomické funkce centrální banky je dosažení stability cenové hladiny;
- **devizová činnost**, s kterou je spojena především správa a shromažďování devizových rezerv a operace s nimi na devizovém trhu. Centrální banka má tedy za úkol udržovat hodnotu devizových rezerv, a to prostřednictvím operací, které zabraňují poklesu devizových rezerv (hedging). Ty je nutné provádět, protože měnové kurzy jednotlivých měn se pohybují a nemají stále stejnou hodnotu a držbou znehodnocujících se měn může právě k poklesu devizových rezerv dojít. Centrální banka dále zabezpečuje likviditu devizových rezerv země, a to udržováním jejich žádoucí výše a jejich měnové struktury.

#### 3.3.2 Mikroekonomické funkce

Mezi mikroekonomické funkce centrální banky patří:

- **regulace a dohled bankovního systému** - tato funkce souvisí s postavením centrální banky ve dvoustupňovém bankovním systému, kdy jako vrcholná instituce reguluje činnost ostatních obchodních bank;

- **banka bank** - funkce banky bank znamená příjem vkladů, poskytování úvěrů a vedení účtů obchodním bankám, spolu se zúčtováním transakcí mezi nimi;
- **banka státu** - centrální banka spravuje státní dluh, poskytuje úvěry vládě (státnímu rozpočtu) – to je však podmíněno úpisem státních cenných papírů a jejich umístěním na peněžním a kapitálovém trhu. Dále centrální banka vede účty, inkasa, úhrady a provádí další operace, související s běžným hospodařením státního rozpočtu;
- **reprezentace státu v měnové oblasti** - měnová politika státu je reprezentována centrální bankou, a to nejen na zasedáních mezinárodních organizací, ale i uvnitř ekonomiky - například informacemi pro veřejnost o vývoji měnové politiky, o jejich problémech či řešeních.

## **4. Měnová politika**

Jak již bylo uvedeno v kapitole 3.3.1, měnová politika patří spolu s emisí hotovostních peněz a devizovou činností mezi makroekonomické funkce centrální banky. Je to jedna z jejích nejdůležitějších funkcí. Podle zákona č. 6/1993 Sb. o České národní bance, paragrafu 2, odstavce 2, písmene a, určuje měnovou politiku v České republice Česká národní banka, v souladu se svým hlavním cílem. (Tato skutečnost je, mimo jiné, také zakotvena v Ústavě České republiky). K tomu používá nástroje měnové regulace. Náplní měnové politiky ČNB je tedy používání jejích měnově politických nástrojů k dosažení svých stanovených cílů. Cílem této práce je právě analýza vývoje měnově politických nástrojů v letech 1993 – 2004. Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu a podpora obecné hospodářské politiky vlády vedoucí k udržitelnému ekonomickému růstu, pokud tím není dotčen její hlavní cíl. [5]

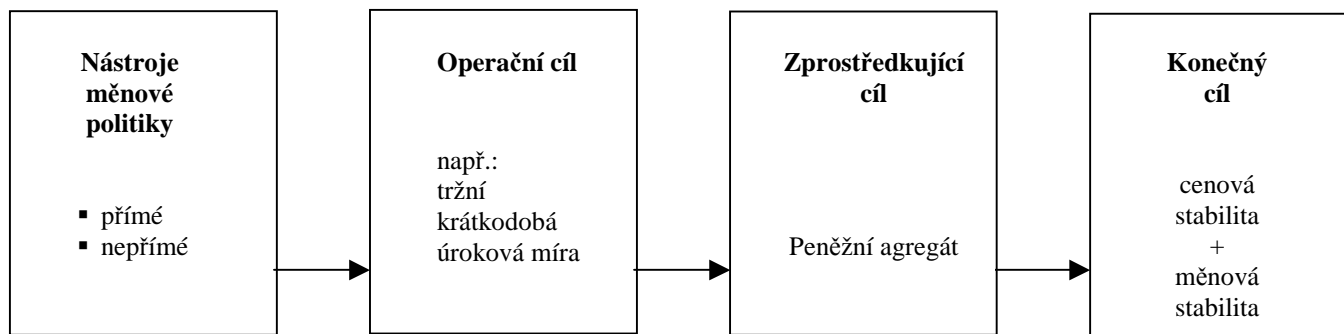
### **4.1 Podstata měnové politiky**

Měnová politika se vyskytuje pouze v tržně orientovaných ekonomikách, protože v centrálně řízených ekonomikách jsou ceny regulovány přímo. Dnes spočívá v tom, že centrální banka reguluje krátkodobé úrokové míry, aby nakonec ovlivnila inflaci. Je to tedy vědomá činnost nějakého subjektu, který se prostřednictvím měnových nástrojů snaží dosáhnout zprostředkujícího cíle a nakonec cíle konečného (cenové stability).

### **4.2 Transmisní mechanismus měnové politiky**

Měnová politika je v současných tržních podmínkách velice komplikovaná záležitost. V oběhu se vedle hotovostních peněz nacházejí také peníze bezhotovostní, které emitují i obchodní a další banky a jejich podíl na měnové bázi je vyšší než podíl peněz hotovostních. Celý proces měnové politiky v tržní ekonomice tzv. transmisní mechanismus je zjednodušeně zobrazen na obrázku 2.4. Transmisní mechanismus měnové politiky vlastně znamená, jakým způsobem působí operační cíl na cíl konečný. Představuje jeden z možných způsobů provádění měnové politiky. V úloze operativních kritérií mohou kromě měnové báze vystupovat i celkové nebo dobrovolné rezervy bank.

**Obrázek 2.4 Transmisní mechanismus měnové politiky**



Zdroj: [1]

### **Měnová báze**

Měnová báze, nebo některé její složky, plní úlohu operativních kritérií v měnovém transmisním mechanismu, tj. při regulaci měnových agregátů.

Měnovou bází se rozumí: hotovostní oběživo v rukách (domácích) nebankovních subjektů + povinné minimální rezervy domácích bank v domácí měně + dobrovolné rezervy domácích bank v domácí měně [1].

## **4.3 Cíle měnové politiky**

Regulace druhého stupně bankovního systému patří do makroekonomických funkcí centrální banky. Jejím prostřednictvím dochází k prosazování základních cílů ekonomického vývoje, kterými jsou:

- cenová stabilita;
- měnová stabilita.

### **4.3.1 Operační cíl měnové politiky**

V dřívější době byla operačním cílem měnové politiky například peněžní báze, limity na objem úvěrů, či limity na úrokové míry klientských vkladů. Dnes se jím stává především tržní krátkodobá úroková míra. K dosažení její žádoucí výše se využívají operace na volném trhu /open market operations, OMO/. Konečný cíl tak není ovlivňován přímo, ale nepřímo – zvyšováním či snižováním tržních krátkodobých úrokových měr.

Výše zmíněné limity na objem úvěrů, tzv. ceilings = stropy, vlastně znamenají stanovení limitů na poskytování úvěrů. Tento nástroj však do jisté míry omezoval konkurenceschopnost rychleji se rozvíjejících bank. Jestliže totiž tyto banky vyčerpaly svůj úvěrový limit, neměly již žádnou možnost úvěr poskytnout, a to i přes potenciální zisk z investice. Kvůli tomuto a dalším negativům tohoto operačního cíle od něj většina centrálních bank ve světě upustila. Podobně se situace vyvinula i v případě limity na úrokovou míru klientských vkladů.

#### **4.3.2 Zprostředkující cíl**

Zprostředkujícím cílem měnové politiky může být například objem úvěrů, měnový kurz, tržní krátkodobá úroková míra nebo určitý peněžní agregát. V případě cílení (kotvení) měnového kurzu je řeč o pevném kurzu vůči jedné či více zemím. Takovou zemí bývá zejména významný partner zahraničního obchodu s nízkou inflací.

V 70. a 80. letech 20. století, v období vysoké inflace, se některé vyspělé země začaly spoléhat na měnovou bázi jako na indikátor inflačních tendencí. Mělo se za to, že jejím udržováním pod kontrolou by se mohl stabilizovat vývoj míry inflace v ekonomice. Měnová politika byla tedy soustředěna na ovlivňování určitého peněžního agregátu, konkrétně zajištěním jeho přiměřeného tempa růstu. Tato skutečnost byla založena na faktu, že vývoj peněžní zásoby ovlivňuje růst cen v dlouhodobém horizontu.

Problémem však zůstává možnost volby nevhodného peněžního agregátu, opožděnost reakce na nepřiměřeně vysoká tempa růstu peněžního agregátu a fakt, že centrální banka nemusí být schopna vybraný peněžní agregát dostatečně přesně řídit. Z těchto důvodů stanovují centrální banky různé definice peněz. Například oběživo, vklady na běžných účtech či dlouhodobé vklady. Ze zkušeností vyplývá, že širší vymezení peněz vede k větší zřetelnosti jejich vztahů k míře inflace, avšak k nižší možnosti ze strany centrální banky je regulovat a naopak. Na konci 80. let je tento druh zprostředkujícího cíle většinou centrálních bank opouštěn. Vhodným prostředím pro řízení měnové politiky prostřednictvím cílení měnové báze jsou stabilita, spolehlivost a spolehlivá předpověditelnost vazby mezi peněžním agregátem a inflací.[1]



Další variantou je stanovení pásma oscilace kurzu. V případě jeho překročení centrální banka intervenuje. Nevýhodou cílení kurzu je skutečnost, že úrokové míry země, která kotví svůj kurz, musí být nastaveny podle úrokových měr kotevní země. Snižuje se tak autonomie ekonomiky.

Přehled jednotlivých systémů měnových kurzů je uveden v příloze č. 1.

#### **4.3.3 Konečný cíl**

Konečným cílem měnové politiky je nízká inflace (tj. cenová stabilita). Společně s tímto cílem však mohou centrální banky sledovat ještě další cíle – např. růst HDP (ekonomický růst) a nízká nezaměstnanost. V poslední době jsou však centrální banky zaměřeny na jeden jediný cíl – cenovou stabilitu. Ta přispívá k maximalizaci HDP, zaměstnanosti a k dlouhodobě nízkým úrokovým mírám. Cenová stabilita tvoří, spolu se stabilitou měnového kursu, stabilitu měnovou a je dlouhodobým konečným cílem.

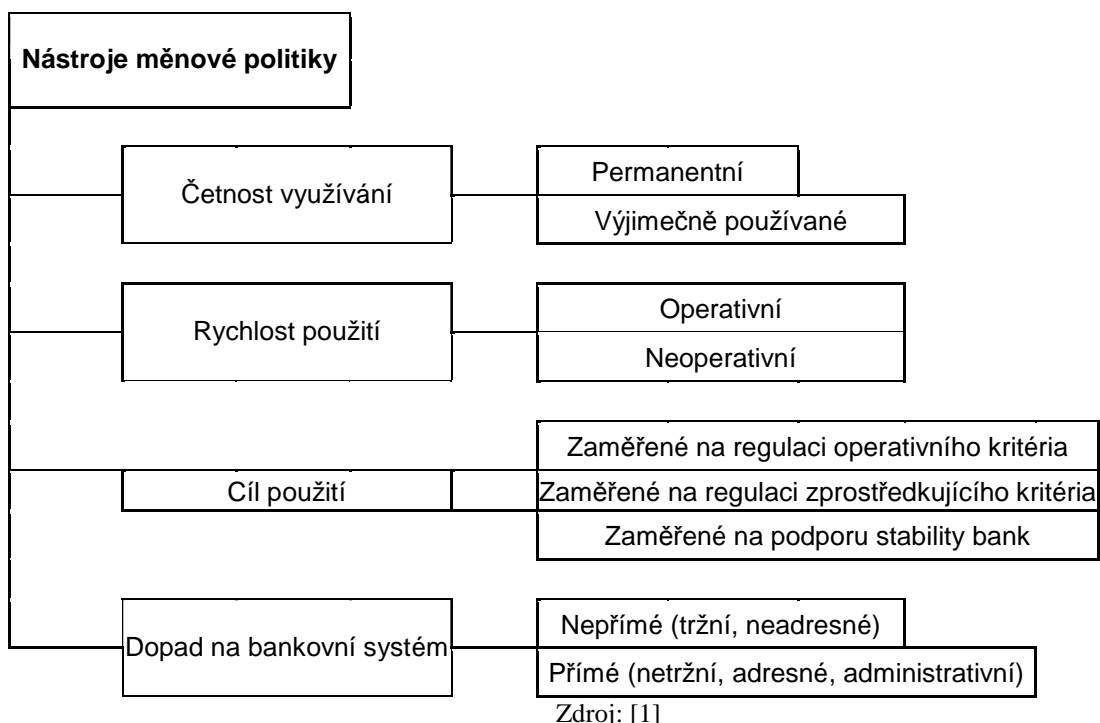
## 5. Nástroje měnové politiky

Nástroje měnové politiky jsou klíčem k jejímu provádění v tržní ekonomice. Centrální banka, vykonavatel měnové politiky, jimi působí na operační cíl. Ten ovlivňuje zprostředkující cíl, který v konečné fázi měnové politiky působí na cíl konečný.

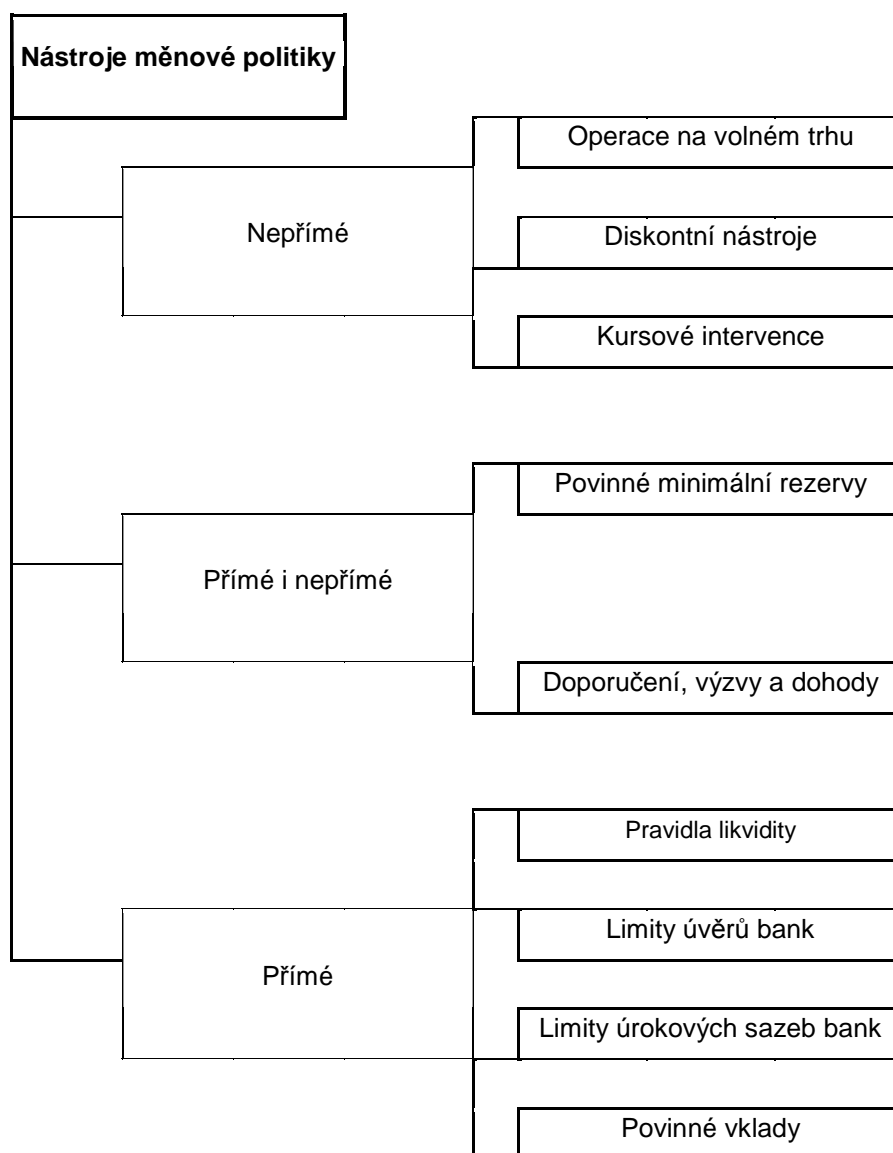
### 5.1 Členění (klasifikace) nástrojů měnové politiky

Nástroje měnové politiky lze členit z několika hledisek (viz obr. 5.1): četnost využívání, rychlost použití, cíl použití a dopad na bankovní systém. Je-li hlediskem četnost využívání, jedná se o permanentně a výjimečně používané nástroje měnové politiky. V druhém případě jde o operativní a neoperativní, ve třetím o nástroje měnové politiky zaměřené na regulaci operativního kritéria, na regulaci zprostředkujícího cíle a na podporu stability bank. Nejčastějším hlediskem je dopad na bankovní systém, kdy se nástroje měnové politiky dělí na přímé a nepřímé (viz obr. 5.2). [1]

Obrázek 5.1 – Členění nástrojů měnové politiky



**Obrázek 5.2 – Členění nástrojů měnové politiky podle dopadu na bankovní systém**



Zdroj: [1]

### **Nepřímé nástroje měnové politiky**

Nepřímé nástroje měnové politiky působí plošně na celý bankovní systém, a to jednotnými podmínkami pro všechny bankovní instituce. Ty na ně mohou, ale nemusí reagovat. Nepřímé nástroje tak přímo neomezují samostatnost obchodních a dalších bank v ekonomice. Vymezují pouze jakýsi rámec pro podnikání v bankovním sektoru.[1]

## **Přímé nástroje měnové politiky**

Přímé nástroje přímo omezují samostatnost bank. Často jsou pro různé skupiny bank používány rozdílně. Banky se jejich používání brání a pokud to lze, snaží se je i obcházet. Proto se přímé nástroje měnové politiky používají zřídka, i když jsou vesměs účinnější než nástroje nepřímé.[1]

### **5.2 Nepřímé nástroje měnové politiky**

- operace na volném trhu;
- diskontní nástroje;
- kursové intervence.

#### **5.2.1 Operace na volném trhu**

„Operace na volném trhu jsou nákupy nebo prodeje cenných papírů centrální bankou ve vztahu k obchodním a dalším domácím bankám v domácí měně, s hlavním cílem regulace měnové báze nebo krátkodobé úrokové míry “. [1, str. 278] Centrální banka je provádí výhradně s dematerializovanými (zaknihovanými) cennými papíry, a to buď se státními nebo vlastními. Operace s vlastními cennými papíry jsou, narozdíl od operací se státními cennými papíry, pro centrální banku spojeny s vyššími náklady, protože centrální banka je jako jejich emitent nositelem úrokových plateb. [1]

Ať už centrální banka prodává/nakupuje státní cenné papíry, vlastní cenné papíry před lhůtou splatnosti, či vlastní cenné papíry ve lhůtě splatnosti, vždy platí skutečnost: nákup cenných papírů bankou vede k růstu měnové báze, jejich prodej vede k poklesu měnové báze.

Podle způsobů ovlivňování měnové báze se operace na volném trhu dělí na tři druhy

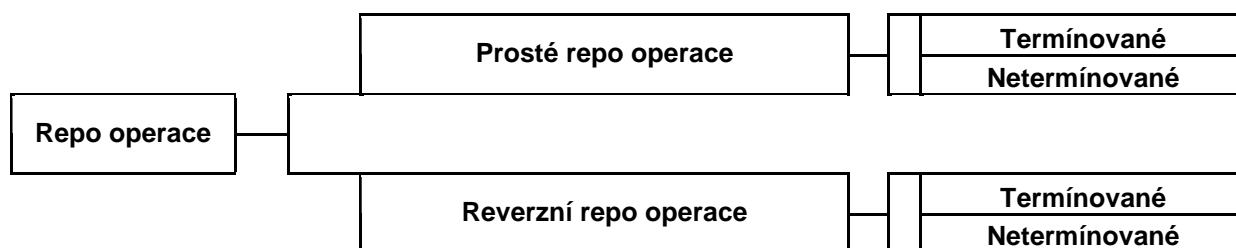
- přímé obchody,

- REPO operace,
- SWITCH operace.

**Přímé obchody** - při tomto druhu operací na volném trhu centrální banka buď prodává nebo nakupuje cenné papíry, což trvale ovlivní měnovou bázi, popřípadě krátkodobě krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz domácí měny. Jestliže centrální banka prodává cenné papíry, následuje pokles měnové báze, v opačném případě následuje růst měnové báze.

**Repo operace** - repo operace se vždy skládají ze dvou opačných transakcí. Dělí se na prosté repo operace a reverzní repo operace. Oba tyto druhy lze ještě rozdělit na termínované repo operace a netermínované repo operace (viz obr. 5.3). Při prostých repo operacích dochází k prodeji cenných papírů centrální bankou a jejich pozdějšímu zpětnému odkupu. To se nejdříve projeví v podobě dočasného poklesu měnové báze a později v opětovném návratu na původní úroveň. Při reverzních repo operacích je tomu naopak. Centrální banka tedy nakupuje cenné papíry, které později prodává. Měnová báze se dočasně zvýší a později klesá na svou původní úroveň. Dočasné dopady platí také pro měnový kurs domácí měny. Je-li repo operace, ať prostá či reverzní, termínovaná, znamená to, že ke zpětné transakci dochází v přesně určeném termínu. Je-li operace netermínovaná, dochází ke zpětné operaci kdykoliv do určeného termínu.

**Obrázek 5.3 - Rozdělení repo operací**



Zdroj: [1]

**SWITCH operace** - důvodem pro provádění switch operací je ovlivňování krátkodobé a dlouhodobé úrokové míry. Tyto operace nemají přímý vliv na měnovou bázi. Nejde totiž o

prodej ani o koupi cenných papírů, ale pouze o výměnu za stejné cenné papíry ve stejném objemu s odlišnou lhůtou splatnosti. Nikterak se tedy nemění bilance centrální banky a domácích bank.

Operace na volném trhu lze ještě rozdělit na *aktivní*, kdy centrální banka intervenuje se snahou o změnu měnové báze a na *vynucené*, kdy se centrální banka snaží eliminovat její nežádoucí vývoj způsobený jinými faktory.

### 5.2.2 Diskontní nástroje

„Diskontní nástroje jsou úrokové sazby a další podmínky úvěrů, poskytovaných centrální bankou obchodním a dalším bankám v domácí měně, stanovené za účelem regulace operativních kritérií v měnovém a úvěrovém transmisním mechanismu.“ „[1, str. 290] Patří do nich úvěry, které centrální banka poskytuje obchodním a dalším domácím bankám, až na výjimky v bezhotovostní formě a v domácí měně, s přesně stanovenými podmínkami – druh úvěru, limity objemu úvěru, lhůta splatnosti a způsoby zajištění úvěru. Do diskontních nástrojů nepatří úvěry, které mají jiný účel poskytnutí než změnu měnové báze, či krátkodobé úrokové míry. Řadí se mezi ně tedy:

- diskontní úvěry;
- reeskontní úvěry;
- lombardní úvěry.

**Diskontní úvěry** – diskontní úvěr je prostředek pro doplnění úvěrových zdrojů od centrální banky. Jeho čerpáním si tak obchodní banky zachovávají určitou úroveň likvidity, je-li to nezbytné. Poskytnutí diskontního úvěru centrální bankou obchodním a dalším bankám je podmíněno pouze formálními podmínkami (dostatečné finanční zdraví dané banky či bezproblémové splácení diskontních úvěrů v předchozích letech). Když je banka splňuje, může čerpat diskontní úvěr v podstatě automaticky. Tento druh úvěru je nejlevnější úvěrový zdroj pro obchodní a další banky, krátkodobý a je úročen diskontní sazbou. Lhůta splatnosti není vyšší než tři měsíce. Vliv poskytování diskontních úvěrů je následující:

- zvýšení měnové báze v případě, že poskytnuté diskontní úvěry převyšují splácené diskontní úvěry;
- snížení měnové báze v případě, že splácené diskontní úvěry převyšují nově poskytnuté diskontní úvěry.

Vliv na měnovou bázi ovšem nemusí dosáhnout předpokladů centrální banky, protože obchodní a další domácí banky nemusí čerpat diskontní úvěry v množství očekávaném centrální bankou.

**Reeskontní úvěry** - tyto úvěry, které představují další úvěrový zdroj obchodních bank, probíhají takto: centrální banka odkoupí (reeskontuje) od domácí banky směnku a příslušnou částku sníženou o úrok připsá bance na účet rezerv. Tato, centrální bankou reeskontovaná směnka, byla již v minulosti odkoupena (reeskontována) právě touto obchodní bankou od jejího klienta, čímž mu byl poskytnut eskontní úvěr.

Reeskontní úvěry mají krátkodobý charakter. Lhůta splatnosti je dána zbývajícím dobou splatnosti, od které odečítá pevně stanovený počet dní mezi splácením reeskontního úvěru a dnem dospělosti směnky. Reeskontní úvěry jsou limitovány stejným způsobem jako diskontní úvěry, jsou podobné repo operacím a jsou úročeny diskontní sazbou.

**Lombardní úvěry** - lombardní úvěry jsou založeny nejen na odkupu směnek, ale také na jejich zástavě a na zástavě cenných papírů. Jaké cenné papíry lze pro zástavu použít si přesně stanoví centrální banka. Opět se jedná o krátkodobý úvěr. Doba splatnosti je stejná jako u úvěrů reeskontních. Poskytnutím lombardního úvěru dochází k růstu měnové báze a jeho splácením měnová báze klesá.

### **Způsob poskytování diskontních, reeskontních a lombardních úvěrů**

Existují dva způsoby kterými centrální banka poskytuje diskontní a reeskontní úvěry obchodním a dalším domácím bankám:

- **přímé poskytnutí** - Při přímém poskytnutí jsou úvěry poskytovány přímo příslušné bance, za diskontní nebo reeskontní sazbu, v rámci stanoveného limitu. Celkový rozsah úvěrů a následné zvýšení měnové báze může však centrální banka pouze předpokládat. Přímé poskytnutí převládá ve velké většině tržních ekonomik a je vysoce automatizované prostřednictvím elektronické sítě;
- **poskytnutí na základě aukce nebo tendru** – centrální bankou je nabídnut celkový objem úvěru v rozsahu, ve kterém se snaží zvýšit měnovou bázi. Převýší-li celková poptávka bank nabízený objem, dochází ke krácení požadavků. Aukce či tendry se týkají pouze vysoce krátkodobých diskontních a reeskontních úvěrů a také probíhají prostřednictvím elektronické sítě. Mohou být objemové a úrokové. Při objemových aukcích, či tendrech, banky uvádějí pouze objemy úvěrů, které poptávají. Cenou úvěrů je předem vyhlášená diskontní či reeskontní sazba. Při úrokové aukci, či tendru, se centrální banka vlastně vzdává nástrojů v podobě přímého stanovení diskontní či reeskontní sazby. Banky totiž společně s objemy úvěrů uvádějí cenu, úrok, kterou jsou ochotny akceptovat. Výsledný úrok je na úrovni rovnovážného úroku a každá banka, která úvěr získá platí buď tento úrok, nebo ten, který nabídla.

Lombardní úvěry se poskytují pouze přímým způsobem.[1]

### **Úrokové sazby z diskontních, reeskontních a lombardních úvěrů**

Díky diskontním, reeskontním a lombardním úrokovým sazbám může centrální banka nepřímo regulovat poptávku po těchto úvěrech. Za jinak nezměněných podmínek lze totiž předpokládat, že při snížení těchto úrokových sazeb se, po těchto úvěrech od centrální banky, zvýší poptávka obchodních a dalších bank a naopak.

Kromě rezerv bank ovlivňují úrokové sazby z úvěrů centrální banky také krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz domácí měny. Děje se tak především díky diskontní sazbě. Od její výše se totiž odvozují další úrokové sazby (ceny úroků, cenných papírů) a diskontní sazba tak určuje cenu peněz.



V úvěrové oblasti lze rozlišit tyto nejdůležitější úrokové sazby:

- diskontní sazba – sazba z diskontních úvěrů. Její výše je vyhlášována centrální bankou nebo ministrem financí. V některých zemích je však zpětně odvozována od jiných úrokových sazeb. Diskontní sazba bývá nejnižší sazbou v ekonomice;
  - základní úroková míra z úvěrů poskytnutých obchodními a dalšími bankami nebankovním klientům (PRIME RATE) – je průměrem úrokových sazeb, za které mohou od bank získat úvěr ti nejlepší klienti;
  - reeskontní sazba (REDISCOUNT RATE) – sazba z reeskontních úvěrů poskytovaných centrální bankou. Může být vyhlášena centrální bankou, nebo zpětně odvozena. Bývá mírně vyšší než diskontní sazba;
  - lombardní sazba (LOMBARD RATE) – sazba z lombardních úvěrů, kterou vyhláší centrální banka. Tato sazba je poměrně vysoká;
  - repo sazba - je sazbou stanovenou centrální bankou při objemových tendrech. Je vyšší než diskontní a nižší než lombardní sazba;
  - krátkodobá úroková míra z mezibankovních úvěrů – průměr úrokových sazeb z úvěrů na mezibankovním trhu. Její výše se pohybuje nad úrovní diskontní sazby.
- V některých zemích má své stálé názvy:

LIBOR – London Interbank Offered Rate,

TIBOR – Tokio Interbank Offered Rate,

PRIBOR – Prague Interbank Offered Rate;

- tržní úroková míra z úvěrů poskytovaných obchodními a dalšími domácími bankami nebankovním klientům – průměr všech ostatních úrokových sazeb z úvěrů poskytnutých nebankovním klientům. Jde o nejvyšší úrokovou sazbu ve srovnání s předešlými.

### 5.2.3 Kursové intervence

Pod pojmem kursové intervence se rozumí ovlivňování vztahu mezi nabídkou a poptávkou na devizových trzích s cílem ovlivnit vývoj měnového kursu domácí měny [1]. Jejich hlavním cílem tedy není změna měnové báze nebo krátkodobé úrokové míry, ale regulace

kursu domácí měny. Dělí se na přímé a nepřímé. Přímé kursové intervence jsou prováděny nákupem, či prodejem zahraničních měn za měnu domácí. Označují se také devizové intervence. Nepřímé intervence jsou prováděny centrální bankou spíše výjimečně, a to změnou diskontní sazby. Využívání kursových intervencí, především devizových, je závislé na režimu kursu domácí měny. Jejich dobrovolnost roste s mírou volnosti pohybu kursu domácí měny. Dopady na měnový kurs domácí měny jsou následující:

- nákup zahraniční měny centrální bankou za domácí měnu zvyšuje poptávku po zahraniční měně na domácím devizovém trhu a současně nabídku měny domácí. Domácí měna se začne znehodnocovat, popřípadě je zastavena tendence k jejímu zhodnocení;
- prodej zahraniční měny za měnu domácí má opačné účinky.

### **5.3 Přímé i nepřímé měnové nástroje**

#### **5.3.1 Povinné minimální rezervy**

Povinné minimální rezervy znamenají stanovení pravidel pro pohledávky, které musejí obchodní a další banky vytvářet u centrální banky s hlavním cílem ovlivňovat peněžní multiplikátory.[1] Patří k nástrojům, které nelze jednoznačně zařadit do přímých či nepřímých. Jsou však klasickými nástroji měnové politiky centrální banky v tržních ekonomikách. Jejich tvorba obchodními bankami je povinná. Jestliže nejsou tvořeny v předepsané výši, jsou riskovány sankce ze strany centrální banky, které mohou znamenat i ukončení činnosti. Povinné minimální rezervy nemusí sloužit pouze jako nástroj měnové politiky. Lze jich používat k regulaci likvidity obchodních a dalších bank. To spočívá ve změně jejich sazeb, kdy jejich zvýšení vede k růstu tlaku na udržování likvidity a naopak. Z hlediska povinných minimálních rezerv jako nástroje měnové politiky vede jejich růst k poklesu hodnoty peněžních multiplikátorů a naopak.

### **5.3.2 Doporučení, výzvy a dohody**

Doporučení znamenají, že centrální banka formuluje své obecné představy o chování obchodních bank v blízkém časovém horizontu. Výzvy jsou na rozdíl od doporučení více konkrétnější a dohody jsou v písemné podobě. Po podepsání se stávají závaznými a jejich porušení může znamenat sankce.

## **5.4 Přímé měnové nástroje**

### **5.4.1 Pravidla likvidity**

Pravidla likvidity jsou závazná stanovení struktury aktiv a pasiv a závazných vazeb mezi nimi v bilancích bank za účelem regulace likvidity bank. [1] Tento nástroj měnové politiky se používá spíše k zajištění žádoucí úrovně likvidity bank. Může však mít vliv na vývoj měnové báze, pohyb krátkodobé úrokové míry či měnový kurs. Centrální banka také může jeho změnou sledovat záměr ovlivnit operativní nebo zprostředkující kritérium měnové politiky. Může stanovit například závazný poměr mezi krátkodobými devizovými aktivy a krátkodobými devizovými pasivy, nebo mezi střednědobými a dlouhodobými úvěry.

### **5.4.2 Limity úvěrů bank**

Limity úvěrů bank znamenají stanovení maximálního rozsahu úvěrů, které mohou banky poskytnout svým klientům s hlavním cílem regulovat úvěrové agregáty.[1]

### **5.4.3 Limity úrokových sazeb bank**

Limity úrokových sazeb přímo ovlivňují krátkodobou úrokovou míru. Vyplývá to z faktu, kdy centrální banka může obchodním a dalším bankám určit limity na úrokové sazby, kterými banky úročí poskytnuté úvěry, nebo kterými úročí vklady od svých klientů. Centrální bankou mohou být stanoveny jak minimální hodnoty, tak maximální hodnoty těchto sazeb.

#### **5.4.4 Povinné vklady**

Centrální banka může buď sama a nebo po dohodě s vládou určit, které subjekty budou otevírat běžné účty, ukládat volné peněžní prostředky a provádět některé další operace výhradně přes centrální banku. To má za cíl získat kontrolu a přehled nad pohybem peněžních prostředků těchto subjektů. Může se jednat o ministerstva, státní fondy, podniky ve státním vlastnictví či orgány místní samosprávy.

## **6. Měnová politika České národní banky**

### **6.1 Významná data v měnové politice České národní banky**

Dne 1.1.1993 došlo k rozdělení Státní banky československé (SBČS). Bylo to v souvislosti s rozpadem Československé federativní republiky na dva samostatné státy – Českou a Slovenskou republiku. Na Slovensku tak převzala příslušná práva a povinnosti centrální banky Národná banka Slovenska a v Čechách Česká národní banka (ČNB). Guvernérem byl jmenován dřívější předseda SBČS Josef Tošovský. Podle zákona č.6/1993 Sb. o České národní bance je hlavním cílem ČNB péče o cenovou stabilitu. K dosažení tohoto cíle je ČNB zmocněna k:

- určování měnové politiky;
- vydávání bankovek a mincí;
- řízení peněžního oběhu, platebního styku, zúčtování bank a péči o jejich plynulost a hospodárnost;
- vykonávání dohledu nad prováděním bankovních činností a k péči o bezpečné fungování a účelný rozvoj bankovního systému v ČR;
- provádění další činnosti podle tohoto zákona a podle dalších zákonů (zákon o bankách, devizový zákon).[5]

Při zabezpečování svého hlavního cíle je ČNB nezávislá na pokynech vlády.

Dalšími dvěma významnými událostmi v roce 1993 bylo, zavedení systému daně z přidané hodnoty (DPH), kdy základní sazba byla stanovena na 23% a další podstatná změna se týkala systému devizového kurzu. Jak je uvedeno v příloze č.1, česká koruna se do roku 1997 opírala o systém kurzu s pevnou vazbou na individuální národní měnový koš. Tento měnový koš obsahoval původně 5 měn. V květnu roku 1993 se redukoval na měny dvě – německou marku (65%) a americký dolar (35%).

V letech 1994 – 1996 česká ekonomika dynamicky rostla a Česká republika byla považována za ukázkový příklad transformace ekonomiky, což 21.12.1995 vyústilo v přijetí do OECD. S platností od 1.10.1995 byla zavedena vnější směnitelnost české koruny. Tzn., že devizoví cizozemci mohli volně směnit českou korunu v zahraničí. Vnitřní směnitelnost, kdy devizoví tuzemci mohli na území České republiky nakupovat zahraniční měnu za tehdy československou korunu, byla zavedena o necelých pět let dříve – 1.1.1991. Tato nesporná pozitiva však byla doprovázena následujícími negativy: díky vyšší míře inflace než v okolních vyspělých zemích (cca 10%), byla centrální banka nucena udržovat vyšší úrokové sazby, které vedly k přílivu zahraničního kapitálu. Tento příliv zahraničního kapitálu vyvolával tlak na zhodnocení domácí měny. Aby centrální banka udržela vývoj kurzu v úzkém rozpětí  $\pm 0,5\%$ , musela intervenovat nákupem zahraničních měn za měnu domácí. To ale vedlo k tlaku na růst měnové báze, který vyústil v prodej cenných papírů centrální banky domácím bankám. Tyto prodeje cenných papírů ale vedly k dalšímu růstu úrokových sazeb a celý koloběh se tím opakoval. Příliv zahraničního kapitálu pokračoval i v roce 1995 a v roce 1996. To už ale nebyla centrální banka schopna udržet flukтуаční pásmo měnového kurzu  $\pm 0,5\%$  a toto pásmo bylo od 28.2.1996 rozšířeno na  $\pm 7,5\%$ . Cílem tohoto kroku bylo zvýšit kurzové riziko pro zahraniční investory a zmenšit tak alespoň částečně jejich zisky plynoucí z vysokého kurzového rozdílu.

K těmto problémům se přidávaly další. Velké komerční banky zůstávaly ve vlastnictví státu a setrvačně pokračovaly v poskytování úvěrů, které měly udržet v chodu zejména nejdůležitější podniky v zemi. Byly překotně zakládány nové malé banky (viz tabulka vývoje počtu bank v příloze č.2), jejichž smyslem založení bylo získat peníze od vkladatelů a ty potom použít k úvěrování firem akcionářů banky. Česká národní banka reagovala vyhlášením konsolidačního programu II. Vůči bankám, jejichž kapitálová přiměřenost klesla pod minimální limit (8%), byla uplatněna tato opatření:

- snížení základního jmění a zavedení nucené správy;
- ukončení činnosti;
- odprodej banky s předpokladem budoucí fúze;
- navýšení základního jmění stávajícími akcionáři nebo novým investorem.[4]

Vývoj v měnové oblasti v roce 1996 tak předznamenával vývoj v roce 1997. Měnový kurs se v květnu roku 1997 dostal až na spodní hranici devalvačního pásma a centrální banka proto dočasně zvýšila své úrokové sazby. 2-týdenní repo sazbu (2T repo sazbu) z 12,4 procentního bodu na 39 % p.a., diskontní sazbu z 10,5% p.a. na 13% p.a. a lombardní sazbu ze 14% p.a. na 50% p.a. (viz grafy 6.1, 6.4 a 6.6). Dne 26.5.1997 pak guvernér ČNB spolu s předsedou vlády vyhlásili zrušení flukтуаčního pásma s hranicemi  $\pm 7,5\%$  p.a., zrušení systému s pevnou vazbou na individuální měnový koš a přechod na režim řízeného plovoucího kurzu. Tzn., že určování devizového kurzu české koruny je ponecháno převážně na tržních silách. ČNB ho neovlivňuje vyhlášením centrální parity, či flukтуаčního pásma. Intervenuje pouze v případech nadměrné nestability devizového kurzu. V roce 1997 také došlo ke změnám v nástrojích měnové politiky, kdy Česká národní banka přešla od používání přímých nástrojů měnové politiky k používání nepřímých nástrojů měnové politiky. Nejdůležitějším nástrojem se tak staly operace na volném trhu, a to konkrétně repo operace se lhůtou splatnosti 14 dnů.

V prosinci 1997 rozhodla bankovní rada ČNB o změně strategie měnové politiky a počínaje rokem 1998 přešla k cílování inflace. Tento nový, měnově politický režim, vystřídal předchozí měnovou politiku založenou na kurzovém závěsu a cílování peněžní zásoby. (Kurzovým závěsem se rozumí fixace nominálního kurzu vůči měně jedné, či několika zemí. Zpravidla je taková „kotevní země“ větším státem s nízkou inflací a výrazným podílem na vzájemném obchodě [1]). Narozdíl od těchto zprostředkujících cílů znamená cílování inflace přímou orientaci na cenovou stabilitu. Tento přechod však nepředstavoval změnu hlavního cíle ČNB. Změnil se pouze způsob, jakým bude dosahován.

Cílování inflace znamená, že ČNB veřejně vyhlásí konkrétní cíle pro výši inflace v určitém časovém období. Bankovní rada poté tuto prognózu ČNB posuzuje a zabývá se jejími možnými riziky. Na základě jejich vyhodnocení pak hlasuje o změnách v nastavení nástrojů měnové politiky, jejichž působením se snaží odvrátit tlaky vychylující budoucí vývoj inflace od stanoveného cíle.

K hlavním znakům tohoto režimu patří veřejné vyhlášení inflačního cíle, či posloupnosti cílů. Většinou jsou cíle vymezeny k určitému konkrétnímu období. Výhodou cílování inflace je fakt, že se měnová politika stává srozumitelnější pro veřejnost a umožňuje lépe předvídat záměry centrální banky. Inflační cíl byl stanoven následovně: čistá inflace by se v roce 1998 měla pohybovat v rozmezí 6% p.a.  $\pm 0,5$  procentního bodu, do roku 2000 by měla dosáhnout 4,5% p.a.  $\pm 1$  procentní bod a do roku 2006 3%  $\pm 1$  procentní bod.

Čistá inflace je vypočítávána Českým statistickým úřadem jako přírůstek cen v neregulované části spotřebního koše očištěný o vliv nepřímých daní, případně rušení dotací. Při výpočtu čisté inflace Český statistický úřad v současnosti vylučuje regulované ceny uvedené v příloze č.3.

V roce 1999 se měnová politika ČNB realizovala již druhým rokem v režimu cílování inflace. Postupně byly také snižovány jednotlivé úrokové sazby. 2T repo sazba byla v období od ledna do prosince 1999 postupně snížena z 8,75% p.a. na 5,25% p.a., diskontní sazba ze 7,5% p.a. na 5% p.a., lombardní sazba z 12,5% p.a. na 7,5% p.a., PMR z primárních vkladů bank ze 7,5% p.a. na 2% p.a. a PMR z primárních vkladů stavebních spořitelů a ČMZRB ze 4% p.a. na 2% p.a. Těmito kroky ČNB sledovala záměr harmonizace nástrojů měnové politiky s nástroji ECB a také, v případě PMR, posílit konkurenceschopnost českého bankovního sektoru.

Ve vývoji měnově politických režimů od vzniku České republiky do současnosti lze rozlišit tři etapy. V prvním období, od počátku transformace do měnové krize koncem května 1997, bylo využíváno schéma, které kombinovalo kurzový závěs s měnovou politikou založenou na cílování měnových agregátů. V průběhu krátkého období, následujícího po měnové krizi do konce roku 1997, kdy došlo k ústupu od kurzového závěsu a k jeho nahrazení řízeným floatingem, byla cílována pouze peněžní zásoba. Ve třetím období, od počátku roku 1998 do současnosti, je měnová politika řízena v rámci schématu cílování inflace.

Strategie České národní banky se opírala o dva pilíře. První byl pevný měnový kurz koruny vůči měnovému koši nejdůležitějších měn, který se od roku 1991 do jara 1996



pohyboval v úzkém rozpětí  $\pm 0,5\%$  p.a. Původní složení měnového koše (5 měn) se později redukovalo na měny dvě. Těmi byly německá marka a americký dolar. Druhým pilířem bylo cílování přiměřeného vývoje peněžní zásoby. Jako kritérium byl zvolen peněžní agregát M2, který obsahoval oběživo, vklady na viděnou, termínované vklady a vklady v cizí měně.

Od 1.1.1993 měla Česká národní banka v měnové oblasti dva hlavní cíle: boj proti inflaci a stabilitu měnového kurzu české koruny. Druhý cíl byl opuštěn v květnu roku 1997. Bylo to v souvislosti se změnou systému devizového kurzu s pevnou vazbou na individuální národní měnový koš na systém řízeného plovoucího devizového kurzu. V současnosti je, podle § 2 zákona č.6/1993 Sb. o České národní bance, hlavním cílem České národní banky péče o cenovou stabilitu a pokud tím není dotčen tento hlavní cíl, i podpora obecné hospodářské politiky vlády směřující k ekonomickému růstu. K dosažení tohoto cíle používá ČNB v současnosti nepřímé nástroje měnové regulace.

## **6.2 Vývoj měnově politických nástrojů ČNB**

### **6.2.1 Analýza 2-týdenní repo sazby**

Hlavní nástroj měnové politiky České národní banky má podobu operací na volném trhu, konkrétně repo operací prováděných formou tendrů. Operace se provádějí denně formou aukce s limitní cenou. Kromě repo operací s kratší splatností, používá ČNB repo operace se splatností 3 měsíce. Při operacích na volném trhu, resp. repo operacích, Česká národní banka nakupuje, či prodává cenné papíry(CP). Zvláště státní pokladniční poukázky(SPP), poukázky ČNB(P ČNB) a dluhopisy emitované Českou konsolidační agenturou(D ČKA). Přijímá tak od bank přebytečnou likviditu a bankám předává jako kolaterál dohodnuté CP, nebo naopak. Obě strany se zároveň zavazují, že po uplynutí doby splatnosti proběhne reverzní transakce. Tím je eliminováno riziko, že banka nebude schopna poskytnuté prostředky vrátit. Vzhledem k přebytku likvidity v bankovním sektoru slouží v současné době repo tendry pouze k odčerpávání likvidity.

Repo operace začala ČNB používat v lednu 1993, a to formou tendrů, nebo individuálních operací s dobou splatnosti do 6 dnů. Stejná situace přetrvala i v roce 1994. Po tyto dva roky byl, spolu s repo operacemi, využíván i jiný druh operací na volném trhu a sice přímé obchody. Ty sloužily k ovlivňování likvidity bankovního systému a výše úrokových sazeb. Od roku 1995 však tuto úlohu přebírají repo operace a přímé obchody se stávají méně využívaným nástrojem. Doba splatnosti repo operací se od roku 1995 změnila na sedmidenní - s alternativní možností splatnosti do sedmi dnů; 30.8.1995 však byla splatnost změněna, a to pouze na 7 a 14 dní. Od ledna 1996 byly repo operace prováděny formou americké aukce, kdy splatnost u „stahování likvidity“ byla stanovena na 7 a 14 dní a reverzní repo operace (dodání likvidity) byly splatné tzv. overnight (O/N) = následující pracovní den po dni žádosti. Stejně jako v letech 1995 a 1996, i v roce 1997 byly repo operace prováděny formou repo tendrů a formou individuálních operací. Od 30.5.1997 dokonce formou repo operací za lombardní sazbu. Ty sloužily výhradně k dodávání likvidity bankám a byly úročeny lombardní sazbou platnou v den uzavření obchodu, se splatností O/N. Místo přímých obchodů, jejichž funkci začaly od roku 1995 přebírat repo operace, se v roce 1997 ČNB uchýlila k obchodům s cennými papíry. Splatnost repo tendrů, které sloužily ke stahování likvidity z oběhu, byla 7 – 14 dní a od 1.9.1997 také s delší dobou splatnosti – 3 měsíce (ta se však od roku 2002 nepoužívá). Splatnost reverzních repo operací byla standardně O/N. Individuální repo operace byly prováděny z podnětu ČNB. V letech 1998 - 2001 se situace v oblasti operací na volném trhu nezměnila. Repo operace byly prováděny zejména formou repo tendrů, individuálních repo operací a repo operací za lombardní sazbu, a to americkou aukcí, přičemž doby splatností ani účel poskytnutí se nezměnily. Jistou změnou byla skutečnost, že kromě obchodů s cennými papíry od 1.12.1998 začala ČNB přijímat depozita, která byla úročena diskontní sazbou. Od 2.8.1999 pak spolu s repo operacemi, obchody s cennými papíry a přijímáním depozit, začala ČNB poskytovat finanční prostředky pro účely vypořádání v jejím zúčtovacím centru. Od 1.1.2002 se změnila splatnost repo operací, jimiž ČNB stahuje likviditu z oběhu na 14 dní (z původní splatnosti 7-14 dní v letech 1996-2001). Při repo tendrech, individuálních repo operacích a při repo operacích za lombardní sazbu, začala přijímat a používat jako kolaterál SPP a poukázky P ČNB. Od 17.6.2003 ČNB přijímá mimo SPP a P ČNB také D ČKA, popřípadě jejím předchůdcem Konsolidační bankou Praha. V roce 2004 se situace nezměnila.

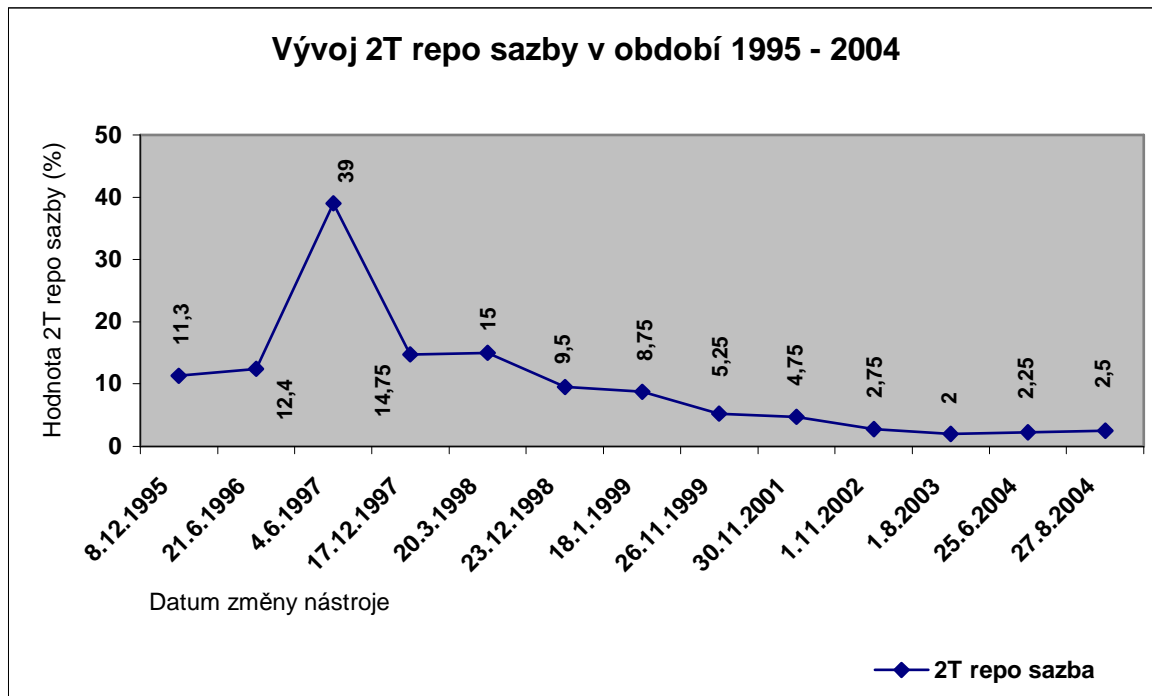
Repo operace jsou úročeny 2-týdenní repo sazbou a v současnosti je základní doba trvání stanovena na 14 dní. Česká národní banka provádí repo tendry s tzv. variabilní sazbou. To znamená, že vyhlášená repo sazba slouží jako maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky v repo tendru uspokojovány. Nabídky bank jsou vypořádány podle americké aukční procedury, tj. ČNB přijme přednostně nabídky požadující nejnižší úrokovou sazbu, a to až do výše predikovaného přebytku likvidity na daný den. V případě, že objem objednaný bankami přesáhne predikovaný přebytek likvidity, ČNB nabídky za nejvyšší sazby buď zcela odmítne, nebo proporcionálně zkrátí. Repo tendr je obvykle vyhlašován každý pracovní den kolem 9:30 hod. Banky mají možnost ve stanovené době předávat své objednávky, t.j. objem a požadovanou úrokovou sazbu. Minimální akceptovatelný objem je 300 mil. Kč a dále celé násobky 100 mil. Kč.

Doplňkový měnový nástroj má podobu tříměsíčního repo tendru, v němž ČNB přijímá likviditu na období tří měsíců. Tříměsíční repo tendr opět probíhá podle americké aukční procedury. V současnosti se tento nástroj nevyužívá. Poslední tříměsíční tendr byl vypsán v lednu 2001.

V příloze č.4 je uveden průběh repo operací ze dnů 11.11.2004 - 16.11.2004.

V následujícím grafu je znázorněn vývoj 2-týdenní repo sazby v letech 1995 – 2004.

**Graf 6.1 – Vývoj 2-týdenní repo sazby 1995 – 2004 (%)**



Zdroj: ČNB: Měnově politické nástroje ČNB, změny v letech 1993 – 2004. [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), 1.11.2004

Jak si lze všimnout, 2T repo sazbu začala ČNB používat až od roku 1995. Je to v souvislosti s evolučním vývojem realizace měnové politiky ČNB. 2T repo sazba se totiž objevuje až poté, co ČNB začala provádět vedle přímých obchodů také operace na bázi repo (konkrétně repo operace se splatností 7 a 14 dnů). Z grafu (6.1) je patrný stálý pokles 2-týdenní repo sazby. Výjimkou je pouze období kolem 4.6.1997, kdy centrální banka silně intervenovala nejen zvýšením 2T repo sazby, a to kvůli skutečnosti, že měnový kurz české koruny dosáhl hranice devalvačního pásma. 2T repo sazba tak dosáhla své historicky nejvyšší hranice 39 % p.a. Situace byla nakonec vyřešena přechodem na nový kurzový režim a 2T repo sazba se pozvolna vrátila na svou předchozí úroveň.

Provádění operací na volném trhu, resp. repo operací, je tedy velice významným instrumentem měnové politiky ČNB. Slouží k ovlivňování měnové báze a k ovlivňování krátkodobé úrokové sazby. Prostřednictvím prodeje a nákupu cenných papírů tak ČNB může tyto operační kritéria řídit podle svých potřeb a záměrů.

### 6.2.2 Analýza diskontní sazby

Diskontní sazba je sazbou, kterou vyhlašuje ČNB a jsou (byly) jí úročeny např. eskontní či reeskontní úvěry poskytované obchodním bankám. Je to takzvaná řízená úroková sazba, což znamená, že je po určité období udržována na stejné úrovni, a když je to vhodné, či nutné, její sazba se mění. Za tuto sazbu jsou poskytovány úvěry pouze pro bankovní sektor, nikoli pro širokou veřejnost - fyzické, právnické osoby (FO/PO). Ty jsou jí však také ovlivněny. Obchodní banky totiž půjčují svým klientům peněžní prostředky, které si samy vypůjčily od centrální banky. Aby tedy obchodní banky dosahovaly svého prvotního cíle - zisku, musí být sazba placená FO/PO za poskytnutí úvěru vyšší, než sazba, kterou platí banka za poskytnutí úvěru centrální bance.

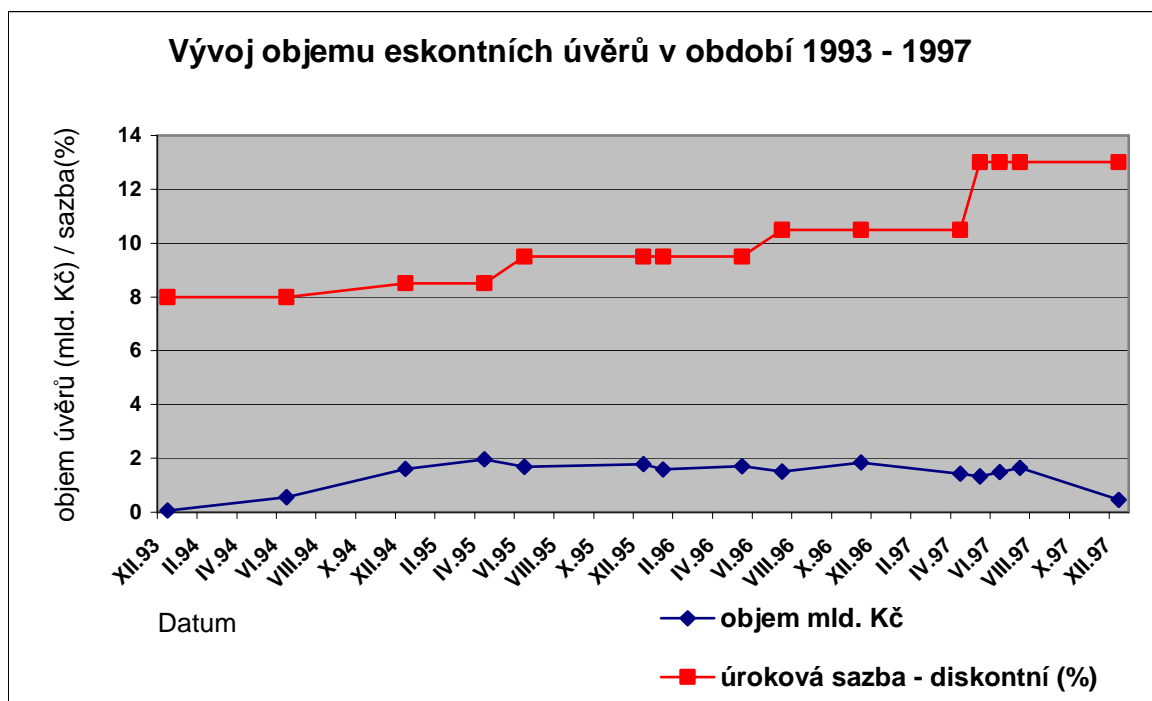
Cílem změn diskontní sazby je snížení, či zvýšení čerpání úvěrů obchodními bankami od banky centrální a následně snížení, či zvýšení čerpání úvěrů FO/PO od obchodních bank. To se děje následovně: zvýšením diskontní sazby vlastně dochází k zdražení úvěrů čerpaných od centrální banky a následně ke zdražení úvěrů čerpaných FO/PO od obchodních bank. Snížením diskontní sazby dochází k zlevnění úvěrů čerpaných od centrální banky a následně k zlevnění úvěrů čerpaných FO/PO od obchodních bank. Jiným cílem změn diskontní sazby je působení na míru inflace, či na příliv a odliv kapitálu ze a do zahraničí

Diskontní sazbou byly v období 1993 - 1997 úročeny reeskontní a v období 1993 - 1998 eskontní úvěry. Eskontní úvěry na základě eskontu (odkupu) exportních směnek, kterými se rozumí směnky finanční, cizí, vystavené bankami v případech, kdy poskytují úvěr v Kč vývozci zboží tuzemské výroby do zahraničí, přičemž vývozce je majitelem pohledávky za zahraničním odběratelem.[4] Tento eskontní úvěr poskytovala ČNB obchodním bankám za eskont vybraných druhů cenných papírů (CP), především dluhových CP a směnek. Potřebovala-li potom obchodní banka poskytnout úvěr, reeskontovala (odkoupila) od ní centrální banka tyto směnky, které byly před lhůtou splatnosti a poskytla jim za to reeskontní úvěr.

Poskytováním eskontních a reeskontních úvěrů tak ČNB zvyšovala množství peněz v oběhu a podle nastavení výše diskontní sazby regulovala poptávku po těchto úvěrech ze strany obchodních bank a vlastně i poptávku po úvěrech ze strany PO a FO.

Eskontní úvěry začala ČNB poskytovat 15.10.1993. Obdobně jako u reeskontního úvěru však na základě rozhodnutí Bankovní rady došlo s účinností od 1.8.1997 k podstatnému omezení nákupu směnek a od 1.10.1997 probíhal pouze jejich zpětný odprodej. Od 3. čtvrtletí roku 1997 zavedla tento refinanční úvěr orientovaný na podporu vývozu Česká exportní banka.

**Graf 6.2 – Vývoj objemu eskontních úvěrů v období 1993 – 1997 (mld. Kč)**

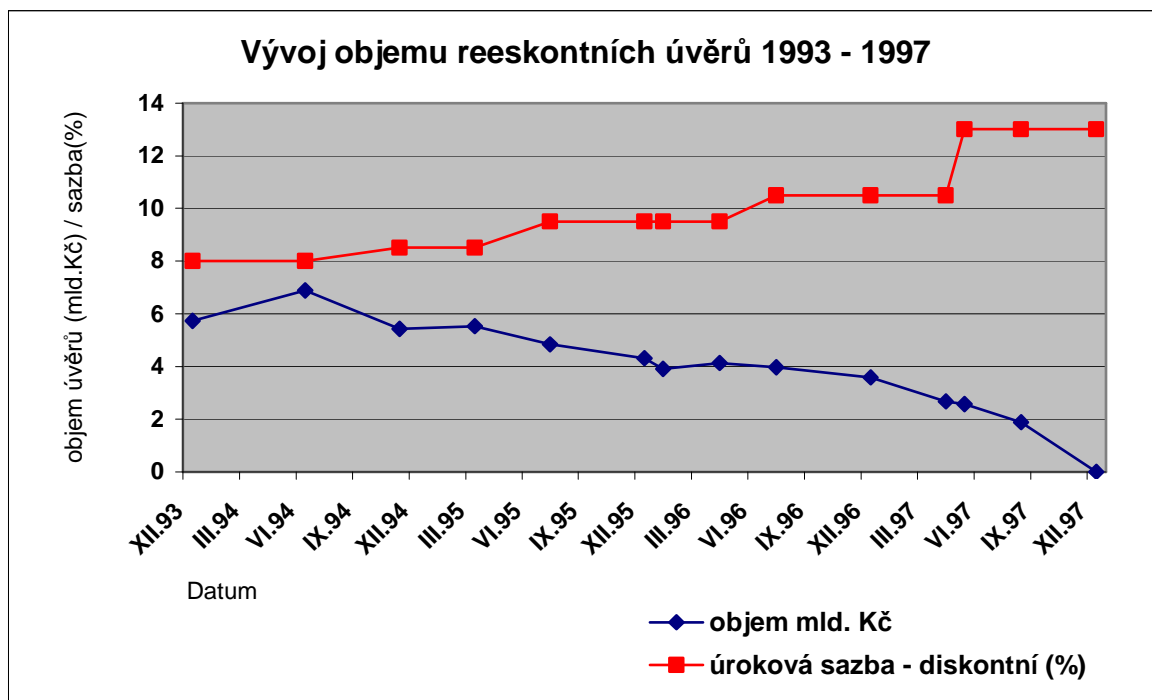


Zdroj: www.cnb, vývoj měnových nástrojů a pravidel obezřetnosti bank v letech 1993 - 2004

Eskontní úvěry začala ČNB poskytovat v říjnu 1993. Jde o úvěr úročený diskontní sazbou, stejně jako reeskontní úvěr. Od počátku poskytování eskontního úvěru jeho objem pozvolna rostl. Z grafu 6.2 je patrné, že nikdy nedosahoval výkyvů jako například lombardní úvěr (viz graf 6.5). Vrcholu dosáhl v dubnu 1995, a to konkrétně 1,967 mld. Kč. Stejně jako objem reeskontního úvěru, i objem eskontního úvěru po měnové krizi v roce 1997 klesal k nulovým hodnotám. ČNB od něj tedy upustila.

S poskytováním reeskontního úvěru začal již předchůdce ČNB – SBČS dne 25.2.1992. Postupně však význam tohoto úvěru upadal a v ČNB byl s platností od 30.9.1997 zastaven nákup nových směnek. Od 1.10.1997 probíhal pouze zpětný odprodej směnek a reeskontní úvěr byl zrušen bez náhrady.

**Graf 6.3 – Vývoj objemu reeskontních úvěrů v období 1993 - 1997 (mld. Kč)**



Zdroj: www.cnb, vývoj měnových nástrojů a pravidel obezřetnosti bank v letech 1993 - 2004

Reeskontní úvěry začala ČNB poskytovat v únoru 1992. Na grafu 6.3 je zobrazen vývoj jeho objemů. Je zde zřejmá klesající tendence. Nejvyšší objem byl v červnu 1994 - 6,897 mld. Kč a od té doby stále klesal. Lze říci, že je závislý na výši diskontní sazby, kterou je úročen. Od měnové krize v roce 1997 se stále více přibližoval nule. V prosinci 1997 ČNB přestala reeskontní úvěry poskytovat.

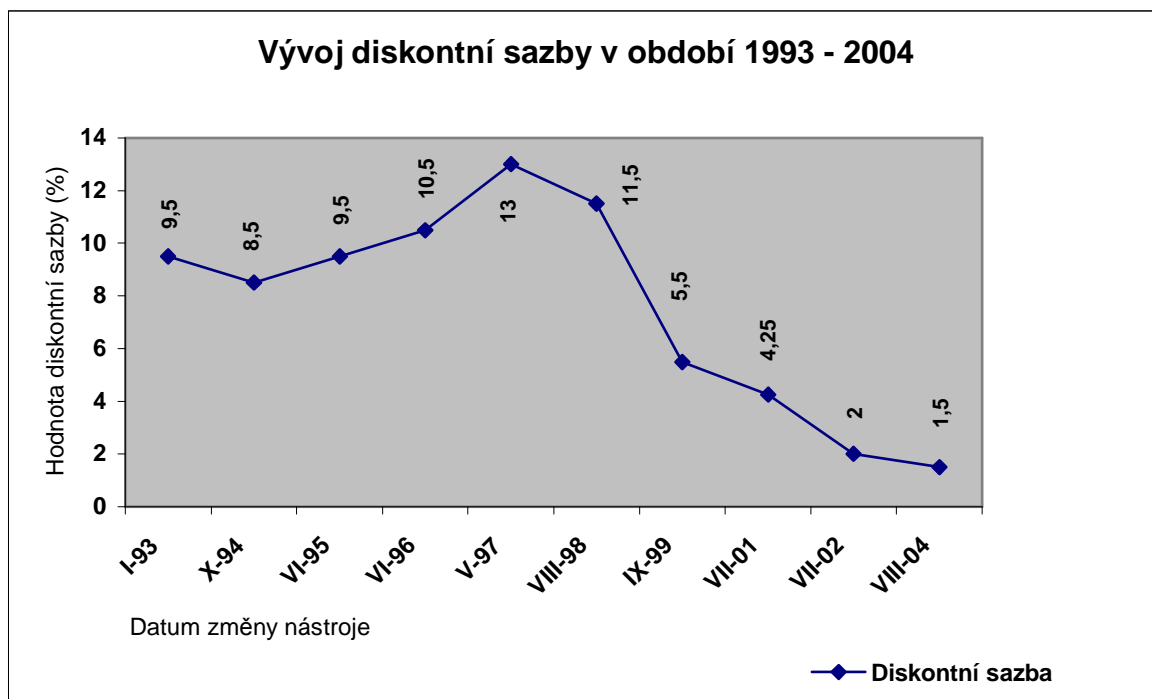
Kromě eskontních a reeskontních úvěrů je, mimo jiné, diskontní sazbou úročena také první z tzv. automatických facilit – depozitní facilita.

## Automatické facility

Automatické facility, které ČNB zavedla od 1.12.1998, slouží k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc (overnight, O/N). Úložka, či výpůjčka likvidity však může být každodenně prodlužována automaticky – odtud název automatické facility.

**Depozitní facilitu** je první automatickou facilitou. Poskytuje bankám možnost uložit přes noc u ČNB, bez zajištění, svou přebytečnou likviditu. Banka má nárok na přístup do depozitní facility, pokud požádá o uzavření obchodu Odbor korunových a devizových intervencí ČNB nejpozději 15 minut před uzávěrkou účetního dne systému CERTIS. Minimální objem je 10 mil. Kč. Částky nad touto hranicí jsou přijímány bez dalších omezení. Depozita jsou úročena diskontní sazbou. Diskontní sazba proto zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. [7] Druhou automatickou facilitou je marginální zápůjční facilitu. Ta je však úročena lombardní sazbou, a proto je uvedena v kapitole 6.2.3.

**Graf 6.4 – Vývoj diskontní sazby v období 1993 – 2004 (%)**



Zdroj: ČNB: Měnově politické nástroje ČNB, změny v letech 1993 – 2004. [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), 1.11.2004



Stejně jako u 2 T repo sazby je i u sazby diskontní zřejmý klesající trend. Výjimkou je opět období kolem měnové krize v roce 1997. V této době dosáhla diskontní sazba hranice 13 % p.a., což byla její nejvyšší dosavadní hodnota. Dále však změny tohoto nástroje ze strany centrální banky posouvaly hodnotu diskontní sazby níže. Nejvýraznější snížení této sazby bylo mezi lety 1998 a 1999, kdy se sazba během jediného roku snížila o 6 procentních bodů. V srpnu roku 2004 dosáhla tato sazba hranice 1,5 procentního bodu.

### **6.2.3 Analýza lombardní sazby**

Lombardní sazbou je úročen lombardní úvěr a jak již bylo řečeno v kapitole 6.2.2 i marginální zápůjční facilitu. Tato sazba je vůbec nejvyšší sazbou z úrokových sazeb. Je to proto, že lombardní úvěr je vlastně až poslední možností banky k získání potřebných zdrojů. Centrální banka zde opravdu vystupuje jako věřitel poslední instance a pro danou banku je čerpání lombardního úvěru opravdu jedinou a poslední možností jak získat potřebné úvěrové zdroje. Proto si centrální banka může dovolit stanovit sazbu tohoto úvěru výše než je tomu například u úvěru reeskontního.

Lombardní úvěr patří mezi refinanční úvěry a SBČS začala s jeho poskytováním 25.6.1992. Od počátku roku 1993 přijímala ČNB jako předmět zástavy výlučně cenné papíry uvedené v „Seznamu cenných papírů a jiných majetkových hodnot přijímaných do zástavy SBČS pro účely lombardního úvěru“ (SCP). V roce 1993 se poskytoval na základě rámcové úvěrové smlouvy, která se uzavírala na dobu 1 roku a určovala základní podmínky a náležitosti úvěrového vztahu a konkrétní žádosti. Maximální výše lombardního úvěru byla od počátku do konce poskytování (1997) 75% nominální hodnoty předmětu zástavy. Stejně tak i jeho splatnost byla v těchto letech maximálně 30 dní, přičemž banka až do doby splatnosti lombardního úvěru nesměla jakýmkoliv způsobem předmět zástavy použít. Při nedodržení této podmínky ČNB lombardní úvěr nebo jeho část okamžitě splatila z clearingového účtu banky. Pokud bylo nedodržení této podmínky zjištěno až po úplném splacení lombardního úvěru, ČNB mohla další žádost o úvěr odmítnout. Od 1.4.1993 se rámcová smlouva uzavírala na dobu neurčitou a mohla být zrušena výpovědí kterékoliv ze zúčastněných stran ve lhůtě jednoho měsíce. Od tohoto data byla také zavedena podmínka, že zbytková splatnost cenného papíru (CP) přijímaného

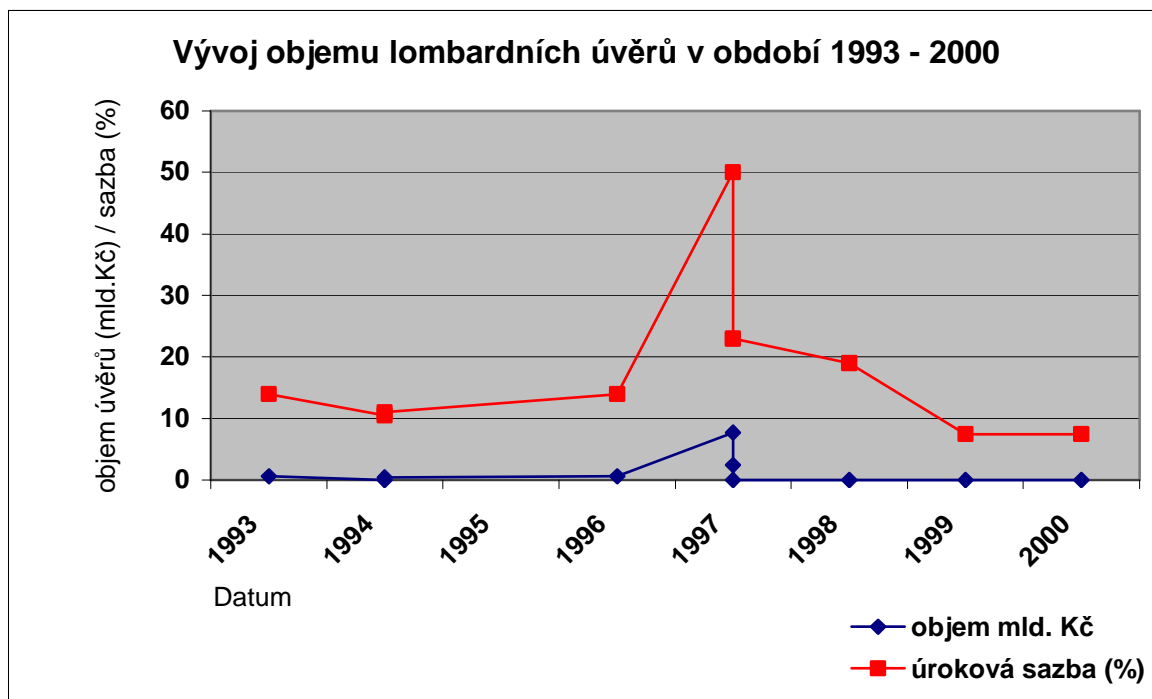
do zástavy na krytí lombardního úvěru musí přesahovat dobu, na kterou byl lombardní úvěr poskytnut, nejméně o 3 pracovní dny. V roce 1994, konkrétně 15.2.1994, ČNB stanovila, že pokud je tržní cena CP předkládaného do zástavy menší než 80% jeho nominální hodnoty, nebude tento CP převzat do zástavy a lombardní úvěr nebude poskytnut. Dále, od 1.4.1994, poskytovala ČNB lombardní úvěr v den předložení žádosti na základě:

- rámcové úvěrové smlouvy o poskytování krátkodobého úvěru se zástavou CP;
- rámcové smlouvy o zastavení CP;
- písemné žádosti banky o poskytnutí lombardního úvěru pro jednotlivý úvěrový případ zvlášť se zástavou cenných papírů registrovaných v ČNB a v SCP.

Od 1.1.1995 byla ještě přidána podmínka, která zavazovala k uzavření „Smlouvy o předávání pokynů do SCP prostřednictvím datového spoje“ v případě poskytnutí úvěru se zástavou CP registrovaných v SCP. V průběhu roku 1996 zůstaly podmínky a ostatní náležitosti poskytnutí lombardního úvěru totožné s rokem předcházejícím. V roce 1997, v období měnové krize, byl však přístup k lombardnímu úvěru postupně omezován, až byl 23.5.1997 úplně zastaven a od 30.5.1997 byl lombardní úvěr převeden na formu Repo operací za lombardní sazbu. Po překonání měnové krize a po snížení lombardní sazby z hodnoty 50% p.a. na 23% p.a. byl 27.6.1997 přístup k lombardnímu úvěru opět obnoven.

**Marginální zápůjční facilit**a představuje pro banky, které mají s ČNB uzavřenou rámcovou repo smlouvu, možnost vypůjčit si přes noc od ČNB formou repo operace likviditu. Banka má na přístup do zápůjční facility nárok, pokud požádá o uzavření obchodu Odbor korunových a devizových intervencí ČNB nejpozději 25 minut před uzávěrkou účetního dne systému CERTIS. Minimální objem je 10 mil. Kč, částky nad touto hranicí jsou poskytovány bez dalších omezení. Finanční prostředky v rámci této facility jsou úročeny lombardní sazbou a ČNB vyžaduje zajištění ve formě CP. Vzhledem k trvalému přebytku likvidity je tato facilit bankami využívána minimálně. Lombardní sazba představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB je kdykoliv oprávněna z mimořádných měnově politických důvodů dočasně omezit nebo zcela pozastavit poskytování lombardních úvěrů. [7]

**Graf 6.5 - Vývoj objemu lombardních úvěrů v období 1993 - 2000 (mld. Kč)**

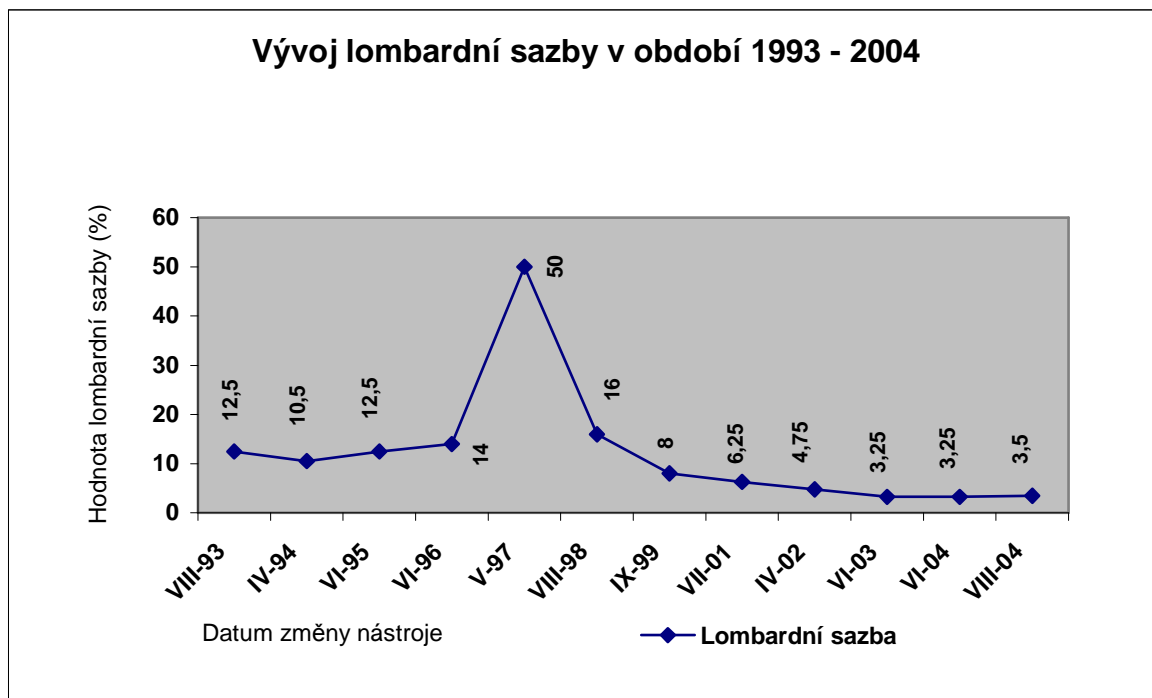


Zdroj: www.cnb, vývoj měnových nástrojů a pravidel obezřetnosti bank v letech 1993 - 2004

Česká Národní banka začala poskytovat lombardní úvěr v srpnu roku 1992. Jde o refinanční úvěr, který je úročný lombardní sazbou. Ta byla na počátku stanovena na 11,5 % p.a. a v prosinci roku 1992 byla zvýšena na 14 % p.a. Vývoj objemu lombardních úvěrů je patrný na grafu 6.5. Je zřejmé, že se nejedná o opakovaně využívaný nástroj. Jeho čerpání je spíše sporadické. Nejvyšší hodnoty dosáhl objem v květnu 1997 - 7,7 mld. Kč.

Graf 6.6 znázorňuje vývoj lombardní sazby v letech 1999 – 2004.

**Graf 6.6 – Vývoj lombardní sazby 1993 – 2004 (%)**



Zdroj: ČNB: Měnově politické nástroje ČNB, změny v letech 1993 – 2004. [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), 1.11.2004

Při pohledu na graf č. 6.6 si lze všimnout extrémního výkyvu v roce 1997. Je to období měnové krize. V této době dosáhla lombardní sazba historicky nejvyšší hodnoty – 50% p.a.

#### **6.2.4 Analýza povinných minimálních rezerv**

Každá banka (ale i stavební spořitelna) a pobočka zahraniční banky, která má v ČR bankovní licenci, je povinna držet na svém účtu v Zúčtovacím centru ČNB (tzv. clearingový účet) předem stanovený objem peněžních prostředků. Tento zůstatek se nazývá povinné minimální rezervy (PMR). V současné době udržují banky PMR ve výši 2 % p.a. z objemu primárních závazků.

PMR patřily mezi nástroje měnové politiky ČNB od počátku její existence. Jejich význam i výše se v průběhu času měnily v závislosti na tom, jak ČNB měnovou politiku řídila, či

jaké nástroje měnové politiky využívala. V první polovině 90. let, kdy byla měnová politika řízena prostřednictvím měnových agregátů, byl význam PMR větší než v pozdějších letech. Jejich význam jakožto měnového nástroje měnové politiky však v průběhu druhé poloviny 90. let postupně klesal. Navíc zavedení cílování inflace od počátku roku 1998 ještě výrazněji oslabilo jejich měnověpolitickou funkci. Za těchto podmínek již nebylo nutné dále udržovat vysokou sazbu PMR (9,5 procentního bodu), která, společně s jejich neúročením, snižovala konkurenceschopnost domácích bank vůči domácím a zahraničním subjektům působícím na tuzemském depozitním a úvěrovém trhu. Ty totiž nepodléhaly povinnosti vytvářet PMR. Nejprve došlo ke snížení sazby, s cílem postupně odstranit zmíněné znevýhodnění bank a tím posílit jejich konkurenceschopnost. Na počátku května 1997 ČNB snížila sazbu PMR z 11,5 % p.a. na 9,5 % p.a. a v polovině roku 1998 stanovila program jejího dalšího snižování, který byl rozložen do tří kroků. Prvním krokem bylo snížení sazby PMR na 7,5 % p.a. s platností od 30.7.1998, ve druhém kroku byla tato sazba, s platností od 28.1.1999, snížena na 5 % p.a. Třetím a závěrečným krokem bylo snížení sazby PMR s platností od 7.10.1999 na 2 % p.a. Současně byla zrušena zvýhodněná sazba PMR ve výši 4 % p.a., která byla platná pro stavební spořitelny a Českomoravskou záruční a rozvojovou banku. Pro všechny úvěrové instituce spadající pod režim PMR tedy od 7.10.1999 platí jednotná sazba PMR – 2% p.a.. Snížením sazby PMR na 2 % p.a. byl také tento nástroj měnové politiky harmonizován se standardem Evropské centrální banky (ECB).

S platností od 12.7. 2001 jsou PMR na účtech mezibankovního platebního styku úročeny sazbou pro hlavní repo operaci ČNB (v současné době 2 týdenní tendr na stažení likvidity), maximálně však do jejich předepsané výše. Od tohoto data se také zúžila základna pro výpočet PMR na primární závazky bank, jejichž splatnost nepřevyšuje 2 roky. Do zavedení této změny zahrnovala základna pro výpočet PMR veškerá primární depozita, přijaté úvěry a emise obligací a obdobných dluhopisů se splatností do 5 let v držení nebankovních subjektů; PMR nebyly úročeny.

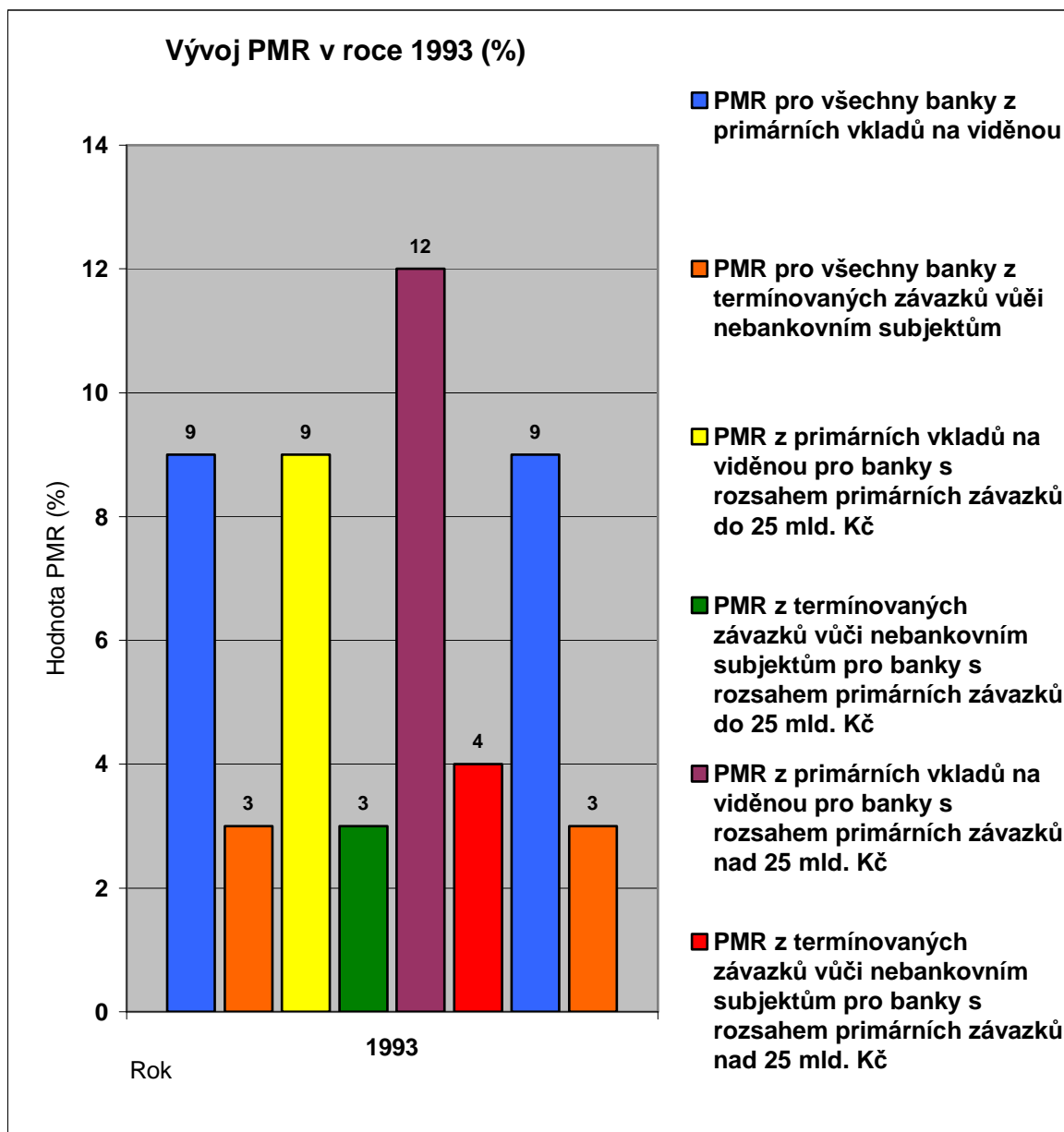
Cílem úpravy metodiky PMR je realizace programu postupné harmonizace PMR s pravidly Evropské centrální banky. Tyto kroky vedou také k posílení konkurenceschopnosti českých bank na domácím i zahraničním trhu.

Funkce povinných minimálních rezerv jako měnověpolitického nástroje tedy není v současné době (při výši 2% p.a.) významná. Plní však jinou významnou úlohu: slouží jako "polštář" zajišťující plynulost mezibankovního platebního styku v Zúčtovacím centru ČNB.

Po snížení sazby PMR na současnou úroveň byla, v zájmu zachování plynulosti mezibankovního platebního styku, zavedena kolateralizovaná (tj. poskytovaná bankám výměnou za cenné papíry) vnitrodenní úvěrová facilitu. V jejím rámci ČNB poskytuje bankám krátkodobé úvěry v průběhu dne tak, aby byly schopny plynule provádět platby i v případě, že v daný okamžik nemají na svém účtu platebního styku u ČNB dostatek prostředků. Vnitrodenní úvěr je poskytován za sazbu 0 % p.a. a v případě nesplacení automaticky přechází v marginální zápůjční facilitu.

Vývoj sazeb povinných minimálních rezerv nelze přehledně popsat pouze v jednom grafu. Proto tak bude učiněno v několika grafech následujících. Nejprve bude popsán vývoj v roce 1993 (str.57), dále v srpnu roku 1994 (str. 58) a vývoj od roku 1995 do roku 2004 (str.59). Vývoj PMR pro stavební spořitelny a ČMZRB je zobrazen v grafu na str.60.

Graf 6.7 – Vývoj sazby PMR z primárních vkladů bank v roce 1993 (%)



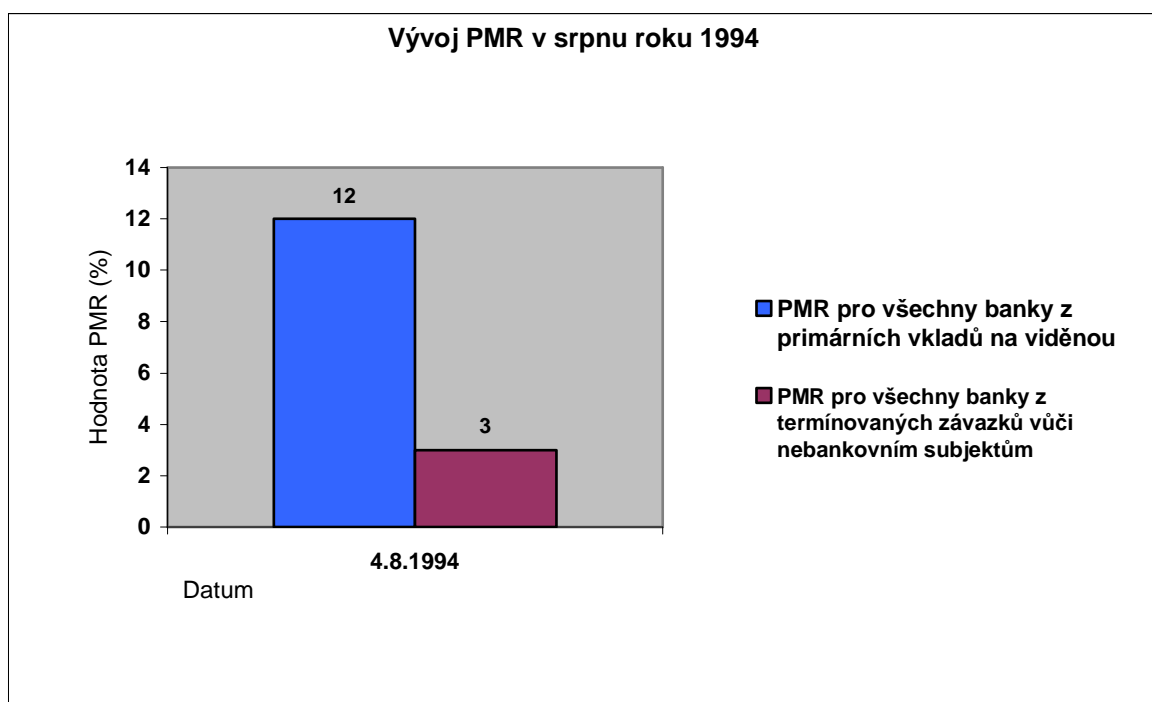
Zdroj: ČNB: Měnově politické nástroje ČNB, změny v letech 1993 – 2004. [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), 1.11.2004

Na první pohled nepřehledný graf 6.7 lze velice jednoduše okomentovat. Ve vývoji PMR lze v roce 1993 rozeznat tři období. V prvním z nich, od 1.1. do 31.1.1993, byly PMR stanoveny Českou národní bankou na úroveň 9% p.a. pro všechny banky z primárních vkladů na viděnou a na úroveň 3% p.a. pro všechny banky z termínovaných závazků vůči nebankovním subjektům (modrý a oranžový sloupec). V druhém období, od 1.2.1993 do 30.6.1993, došlo k rozdělení PMR zvlášť pro banky s rozsahem primárních závazků do 25 mld. Kč a pro banky s rozsahem primárních závazků nad 25 mld. Kč. Na grafu 6.7 jsou

tyto sazby znázorněny žlutým, zeleným, fialovým a červeným sloupcem. PMR z primárních vkladů na viděnou u bank s rozsahem do 25 mld. Kč dosahovaly výše 9 % p.a., z termínovaných závazků vůči nebankovním subjektům pak 3 % p.a. U bank s rozsahem primárních závazků nad 25 mld. Kč byly tyto sazby vyšší, a to 12 % p.a. a 4 % p.a. S platností od 1.7.1993 došlo k jejich opětovnému sjednocení a sazby PMR tak byly opět platné pro všechny banky. Jejich výše se vrátila na původní, lednovou, úroveň - 9% p.a. pro všechny banky z primárních vkladů na viděnou a 3% p.a. pro všechny banky z termínovaných závazků vůči nebankovním subjektům (modrý a oranžový sloupec)

Stanovením PMR zvlášť pro banky s nižším rozsahem primárních závazků a zvlášť pro banky s vyšším rozsahem primárních závazků, sledovala ČNB, dle mého názoru, záměr více omezit možnosti těch „více likvidních“ bank. Ty by totiž v případě stejné výše PMR měly nazbyt více likvidity (peněžních prostředků), například na poskytování úvěrů FO a PO, než méně likvidní banky. Mohly by tedy výrazněji ovlivňovat krátkodobou úrokovou míru, což by nemuselo být v souladu se záměry ČNB.

**Graf 6.11 – Vývoj sazby povinných minimálních rezerv z primárních vkladů bank v srpnu roku 1994 (%)**

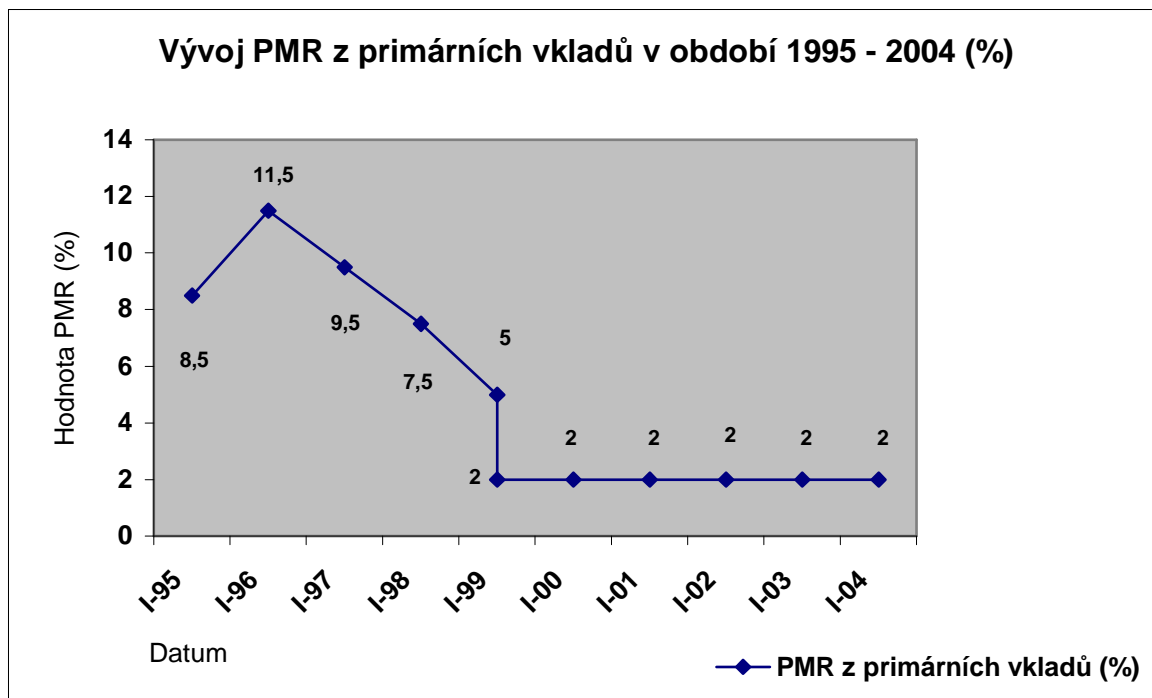


Zdroj: ČNB: Měnově politické nástroje ČNB, změny v letech 1993 – 2004. [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), 1.11.2004



Dnem 4.8.1994 zvýšila ČNB povinné minimální rezervy z primárních vkladů na viděnou. Sazba se změnila o 3 procentní body, a to na 12 % p.a.. Povinné minimální rezervy z termínovaných závazků vůči nebankovním subjektům zůstaly na stejné úrovni - na 3 procentních bodech. Viz graf 6.11.

**Graf 6.12 - Vývoj sazby povinných minimálních rezerv z primárních vkladů bank v letech 1995 – 2004 (%)**



Zdroj: ČNB: Měnově politické nástroje ČNB, změny v letech 1993 – 2004. [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), 1.11.2004

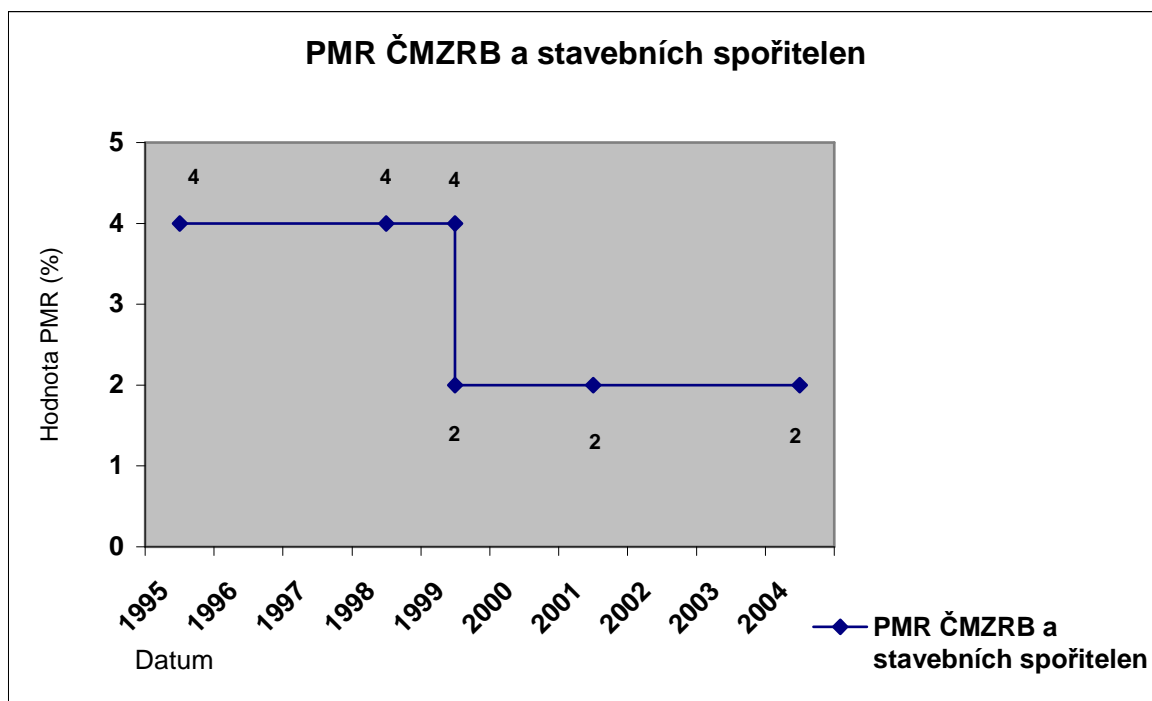
V srpnu roku 1995, konkrétně 3.8., došlo k významné události v oblasti povinných minimálních rezerv. Od tohoto data totiž platily povinné minimální rezervy pro všechny závazky; nebyly stanovovány zvlášť pro primární vklady na viděnou a zvlášť pro termínované závazky vůči nebankovním subjektům. Nejprve byla sazba stanovena na 8,5 % p.a. (viz graf 6.12) a poté postupně klesala, až dosáhla výše 2 % p.a., která je platná dodnes. Při pohledu na graf 6.12 je patrný stálý pokles sazby s výjimkou období roku 1996, kdy byla sazba zvýšena z 8,5 % p.a. na 11,5 % p.a.

Stejně jako byly PMR stanoveny v roce 1993 zvlášť pro banky s rozsahem primárních závazků do 25 mld Kč a pro banky s rozsahem primárních závazků nad 25 mld. Kč, různých hodnot nabývaly PMR také pro banky z primárních závazků a pro stavební

spořitelny a Českomoravskou záruční a rozvojovou banku (ČMZRB). Toto rozdělení bylo poprvé učiněno 3.8.1995. V té době, kdy byly PMR pro banky stanoveny na 8,5% p.a., byly PMR pro stavební spořitelny a ČMZRB stanoveny na 4% p.a. (viz graf 6.13).

ČNB tímto krokem zřejmě chtěla dát těmto institucím (stavebním spořitelnám a ČMZRB) jistou výhodu před ostatními bankami. Množství produktů jimi poskytovaných také nedosahuje rozměrů obchodních bank a není proto potřeba ještě více omezovat jejich možnosti, které jsou již tak dost omezené (v souvislosti s jejich specializací).

**Graf 6.13 – Vývoj PMR ČMZRB a stavebních spořitel v letech 1995 - 2004**



Zdroj: ČNB: Měnově politické nástroje ČNB, změny v letech 1993 – 2004. [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), 1.11.2004

Na grafu 6.13 je patrná historie nastavení PMR pro ČMZRB a stavební spořitelny. Jejich výše byla na počátku existence 3.8.1995 stanovena na 4% p.a. Dnem 7.10.1999 se PMR snížily na úroveň 2% p.a., což je i jejich dosavadní hodnota.

## **Zúčtovací systém CERTIS**

Jak již bylo zmíněno na začátku kapitoly 6.2.4, je každá banka povinna držet na svém účtu v Zúčtovacím centru ČNB (tzv. clearingový účet) předem stanovený objem peněžních prostředků. Proto je vhodné popsat, co to clearingový účet vlastně je a jak funguje.

Dne 8.3.1992 byl zahájen provoz zúčtovacího centra SBČS v bývalém Československu. Po rozdělení a vzniku dvou nových, samostatných států, bylo na Slovensku vytvořeno zúčtovací centrum nové, zatímco v Praze, v České národní bance, zůstalo zúčtovací centrum původní. Toto zúčtovací centrum provozuje platební systém CERTIS (Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement system), který je jediným systémem mezibankovního zúčtování v České republice. Zpracovává veškeré tuzemské mezibankovní převody (v českých korunách), přičemž v reálném čase kontroluje, zda banky mají na uvedené převody dostatečné krytí.

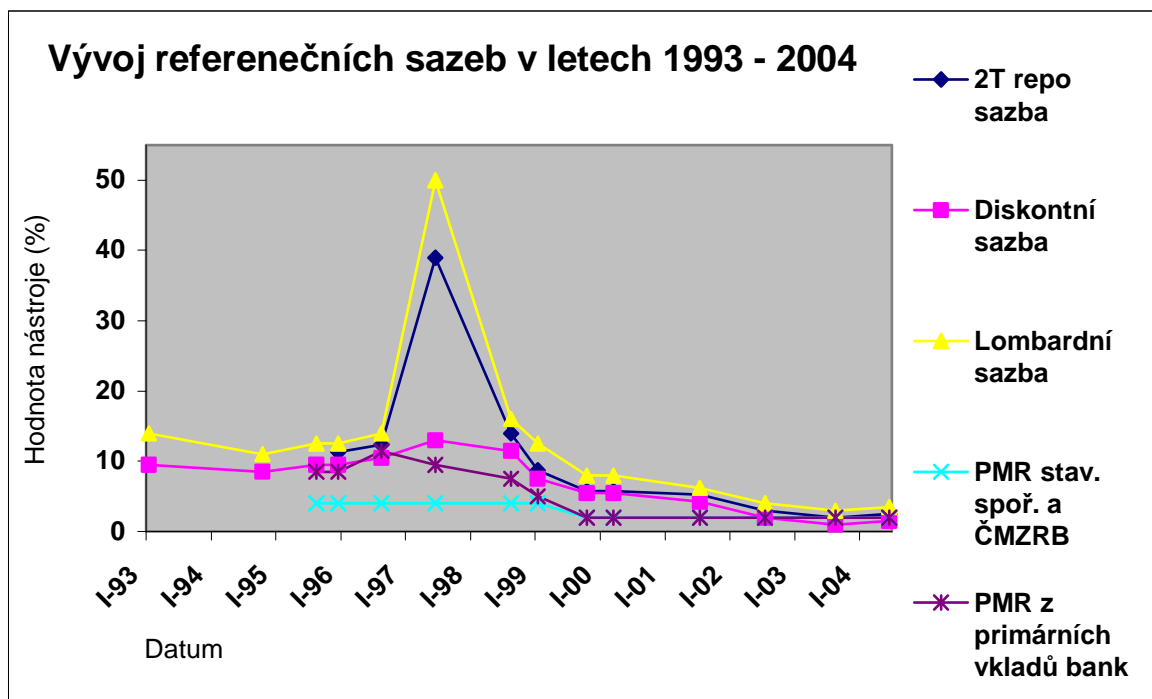
Zásady mezibankovního platebního styku jsou stanoveny v novelizaci zákona o bankách z roku 2002. Podle tohoto zákona jsou všechny banky v České republice (včetně poboček zahraničních bank) povinny převádět si navzájem peněžní prostředky v české měně prostřednictvím platebních systémů provozovaných v souladu se zvláštním zákonem nebo provozovaných Českou národní bankou.

Práva a povinnosti obchodních bank a ČNB v souvislosti s činností platebního systému CERTIS jsou stanoveny vyhláškou SBČS o platebním styku a zúčtování mezi bankami z roku 1992. Účty pro mezibankovní platební styk jsou vedeny v ČNB na základě smluv o účtech uzavřených s bankami podle Obchodního zákoníku. Tyto smlouvy stanoví pro všechny banky jednotné právní a technické podmínky pro vedení účtů a pro předávání a zpracování dat mezibankovního platebního styku.

Zúčtovací centrum ČNB tedy zajišťuje veškerý mezibankovní platební styk v české měně na území České republiky. Za tímto účelem má každá banka v ČNB otevřen úročený clearingový účet v českých korunách, který používá k vyrovnání svých mezibankovních plateb. ČNB provádí příkazy k převedení finančních prostředků z těchto účtů na základě

instrukcí banky. Zůstatky na účtech mezibankovního platebního styku jsou součástí povinných minimálních rezerv. Banky mohou používat povinné minimální rezervy k mezibankovním platbám, ale na účtech mezibankovního platebního styku není povoleno debetní saldo.

**Graf 6.14 – Vývoj sazeb měnověpolitických nástrojů v letech 1993 - 2004 (%)**



Zdroj: ČNB: Měnově politické nástroje ČNB, změny v letech 1993 – 2004. [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), 1.11.2004

Jak je vidět z grafu, nejvyšší sazbou z referenčních sazeb je sazba lombardní. Následuje 2T repo sazba, diskontní sazba a povinné minimální rezervy. Vývoj sazeb je vcelku jednoznačný a příznačným slovem pro jeho okomentování je slovo klesající. Tento vývoj je narušen pozvolným růstem sazeb v letech 1996 a 1997. Nejvíce však v roce 1997, kdy nastala měnová krize. Sazby tak dosáhly svých rekordních čísel. Diskontní sazba se vyšplhala na 13 % p.a., 2T repo sazba na 39 % p.a. a lombardní sazba dokonce na 50 % p.a. V současné době jsou referenční sazby nastaveny na : lombardní sazba – 3,5 % p.a., 2T repo sazba – 2,5 % p.a. a diskontní sazba – 1,5 % p.a. Povinné minimální rezervy z primárních závazků bank i ČMZRB zůstaly od 7.10.1999 nezměněny, na úrovni 2 % p.a..

Hlavním důvodem změn diskontní, lombardní či reeskontní sazby Českou národní bankou je ovlivňování výše dalších úrokových sazeb. Čím více jsou banky závislé na zdrojích od centrální banky, tím vyšší lze očekávat vliv změn úroků centrální banky na pohyb krátkodobé úrokové míry. Zvýšení/snížení úrokové sazby centrální bankou tedy způsobí zvýšení/snížení dalších úrokových sazeb. Otázkou zůstává, do jaké míry tento zásah ze strany centrální banky ovlivní poptávku po jejích úvěrech ze strany domácích bank a poptávku po úvěrech domácích bank ze strany nebankovních subjektů.

Jestliže centrální banka zvýší některou ze svých sazeb, lze očekávat zvýšení úrokových sazeb z úvěrů obchodních a dalších bank v případech, kdy poptávka klientů po těchto úvěrech není příliš elastická. Banky si tedy mohou dovolit zvýšit úrokové sazby úvěrů aniž by omezily čerpání diskontních úvěrů centrální banky. Zvýšení diskontní sazby tak není zrovna účinným nástrojem měnové politiky, protože měnová báze ani rozsah úvěrů nejsou nijak výrazně ovlivněny. Její účinnost ještě klesá v případech, kdy banky mohou měnit úrokovou sazbu u již poskytnutých úvěrů.

V případě omezení čerpání „zdražených“ úvěrů centrální banky ze strany obchodních a dalších bank a následném zvýšení úrokových sazeb ze svých úvěrů, nemusí celkový rozsah úvěrů v ekonomice klesnout. Klienti bank si mohou půjčit od jiných subjektů.

Změny úrokových sazeb mají, mimo jiné, také dopad na pohyb kapitálu do a ze zahraničí. Jestliže centrální banka zvýší úrokové sazby, má to za následek i zvýšení ostatních, jimi ovlivněných, úrokových sazeb. To potom přitahuje zahraniční kapitál na domácí trh, protože pro zahraniční subjekty je výhodnější „uložit“ peníze za vyšší cenu. Jinak je tomu při snížení těchto úrokových sazeb. To naopak vyvolá odliv zahraničního kapitálu za vyššími úrokovými sazbami. Toto zvyšování, či snižování, však má protikladné působení. Je-li totiž zvýšení úrokových sazeb sledováno snahou ze strany centrální banky tlumit, například přehřívající se ekonomiku, má to zcela opačný účinek. Naopak při snaze o stimulaci domácí ekonomiky snížením úrokových sazeb, nastává odliv zahraničního kapitálu a tedy také zcela opačný účinek, než byl původně zamýšlen.

Do jisté míry neúčinné změny diskontní a ostatních úrokových sazeb a jejich protipůsobení znamenají, že se sazby v řadě zemí mění jen mírně, v delším časovém období a působí spíše jako doplňkové. I přesto si však sazby, zejména sazba diskontní, zachovávají důležitou funkci. Tou je funkce informační. Lze totiž, na jejím základě, předpovědět, jaký vývoj centrální banka předpokládá, či předvídat její záměry v měnové politice.

## **7. Závěr**

Cílem této bakalářské práce je analýza nástrojů měnové regulace používaných Českou národní bankou v období 1993 – 2004.

Za svou, více než desetiletou historii působení České národní banky jako centrální banky českého bankovního systému, si její měnová politika rozhodně zaslouží, aby se jí tato bakalářská práce věnovala.

K dosažení svého hlavního cíle – péče o cenovou stabilitu, používá ČNB nástroje měnové regulace. Ty mohou být buď přímé nebo nepřímé. Přímé nástroje nepůsobí, narozdíl od nepřímých nástrojů, plošně na celý bankovní systém. Mohou působit často selektivně, pouze na určité skupiny bank. Jsou charakteristické omezováním samostatnosti bank. Nepřímé nástroje naopak působí na celý bankovní systém jednotnými podmínkami pro všechny bankovní instituce.

V období od roku 1993 až do roku 2004 lze v měnové politice ČNB rozeznat dvě etapy. První etapa (1993-1997) byla charakteristická používáním přímých nástrojů měnové politiky v podobě pravidel likvidity, či povinných vkladů. V druhém období, od roku 1997 do roku 2004 (až do současnosti), je měnová politika charakteristická používáním tržních, nepřímých nástrojů měnové politiky.

Stejně tak jako lze rozlišit měnovou politiku ČNB z hlediska používání přímých, či nepřímých nástrojů, lze ji rozdělit do několika etap i z hlediska např.: jejího řízení, či systému devizového kurzu. Od počátku transformace do měnové krize v roce 1997 bylo využíváno kotvení měnového kurzu v kombinaci s cílením měnových agregátů. V krátkém období po měnové krizi a po změně systému devizového kurzu, byla cílena pouze měnová báze a od roku 1998 do současnosti je měnová politika realizována cílováním inflace. Další způsob rozdělení měnové politiky ČNB souvisí se systémem devizového kurzu. Do roku 1997 měl systém devizového kurzu české koruny pevnou vazbu na individuální národní měnový koš. Dne 26.5.1997 byl tento systém opuštěn a byl zaveden nový režim řízeného plovoucího kurzu.

Hlavním nástrojem měnové politiky České národní banky jsou dnes operace na volném trhu v podobě repo operací. Při operacích na volném trhu ČNB prodává nebo nakupuje cenné papíry s hlavním cílem regulace měnové báze, či krátkodobé úrokové míry. Těmi jsou především státní pokladniční poukázky, poukázky ČNB a dluhopisy emitované Českou konsolidační agenturou. Splatnost repo operací je při stahování likvidity 14 dní a při dodání likvidity následující pracovní den po dni žádosti (tzv. O/N splatnost).

Dalším významným měnově politickým nástrojem je diskontní sazba. Výší diskontní sazby je dán rozsah úvěrových zdrojů bank a tím i úvěrů jimi poskytnutých. Cílem diskontní sazby je buď zdražit anebo zlevnit úvěrové zdroje obchodních bank, čímž je také ovlivněna i cena úvěrů poskytovaných obchodními bankami podnikatelskému sektoru a domácnostem. Jedním z úvěrů úročených diskontní sazbou je eskontní, též diskontní, úvěr. ČNB jeho prostřednictvím poskytovala obchodním bankám za eskont CP potřebnou likviditu. Eskontní úvěry začala ČNB poskytovat 15.10.1993. Od 3. čtvrtletí roku 1997 však zavedla tento refinanční úvěr orientovaný na podporu vývozu místo ČNB Česká exportní banka. Dalším úvěrem úročeným diskontní sazbou je reeskontní úvěr. V jeho případě ČNB odkupuje (reeskontuje) již eskontované obchodní směnky od komerčních bank. S poskytováním reeskontního úvěru začal již předchůdce ČNB – SBČS, dne 25.2.1992. S platností od 30.9.1997 byl zastaven nákup nových směnek. Od 1.10.1997 probíhal pouze zpětný odprodej směnek a reeskontní úvěr byl zrušen bez náhrady.

Další analyzovanou sazbou je lombardní sazba. Jí jsou úročeny lombardní úvěry, které jsou založeny nejen na odkupu směnek, ale také na jejich zástavě a na zástavě cenných papírů. Jedná se o krátkodobý úvěr. Poskytnutím lombardního úvěru dochází k růstu měnové báze a jeho splácením měnová báze klesá.

Povinné minimální rezervy jsou posledním nástrojem měnové regulace, kterým se tato bakalářská práce zabývá. Ty patřily mezi nástroje měnové politiky ČNB od počátku její existence. S postupem času a s tím jak se měnová politika ČNB vyvíjela a postupně se přibližovala standardům ECB, však jejich význam postupně klesal a dnes mají význam „pouze“ jako „polštář“ zajišťující plynulý průběh mezibankovního platebního styku.



## 8. Seznam literatury

- [1] Revenda, Z. Centrální bankovníctví. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-72610-51-1.
- [2] Jílek, J. Peníze a měnová politika. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-24707-69-1.
- [3] Revenda, Z. a kol. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 1. vyd. Praha: Management Press, 2000. ISBN 80-72610-31-7.
- [4] Změny měnově politických nástrojů ČNB v letech 1993 – 2004 [online]. [cit. 1. 11. 2004]. Dostupné z: < [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) >
- [5] Úplné znění zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, jak vyplývá ze změn provedených zákonem č. 60/1993 Sb., zákonem č. 15/1998 Sb., zákonem č. 442/2000 Sb., nálezem Ústavního soudu vyhlášeným pod č. 278/2001 Sb., zákonem č. 482/2001 Sb., zákonem č. 127/2002 Sb. a zákonem č. 257/2004 Sb.
- [6] Úplné znění zákona č. 21/1992 Sb., o bankách jak vyplývá ze změn a doplnění provedených zákony č. 264/1992 Sb., č. 292/1993 Sb., č. 156/1994 Sb., č. 83/1995 Sb., č. 84/1995 Sb., č. 61/1996 Sb., č. 306/1997 Sb., č. 16/1998 Sb., č. 127/1998 Sb., č. 165/1998 Sb., č. 120/2001 Sb., č. 239/2001 Sb. a č. 319/2001 Sb.
- [7] Šimíková, I. Finance a bankovníctví. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2001. ISBN 80-7083-898-1.
- [8] Bartošek, K., Felsbergrová, D., a Jaroš, P. Bankovníctví v České republice. 3. vyd. Praha: Bankovní institut, a.s., 1998.
- [9] Mandel, M. Centrální banka v otevřené ekonomice. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1995. ISBN 80-70797-84-3.
- [10] Revenda, Z. Bankovní regulace a dohled. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1995. ISBN 80-70794-86-0.
- [11] Collignon, S. European Monetary Policy. London: Pinter, 1997. ISBN 18-55674-57-2.
- [12] Cargill, T. Money, the financial System and Monetary Policy, New Jersey: Prentice-Hall, 1991. ISBN 01-36014-10-0.

## **9. Seznam příloh**

**Příloha č. 1 – Systém devizových kurzů**

**Příloha č. 2 – Tabulka vývoje počtu bank v letech 1990 – 2004**

**Příloha č. 3 – Vylučované regulované ceny při výpočtu čisté inflace**

**Příloha č. 4 – Průběh repo operací v listopadu 2004**

## **Příloha č.1**

### **Systémy měnových kursů:**

- pevné měnové kursy
- volně pohyblivé měnové kursy

### **Pevné měnové kursy**

- Kursy a přirozenými limity oscilace – tyto systémy měnových kursů patří mezi ty nejstarší a byly využívány především v období kovových standardů. Byly odvozeny z měnových parit jednotlivých národních měn, které byly vyjádřeny ve zlatě. Skutečné měnové kursy se odchylovaly od takto vymezených měnových kursů pouze v rozmezí takzvaného horního a dolního zlatého bodu, které představovaly náklady spojené s přepravou zlata z jedné země do druhé.
- Kursy s pevnou vazbou na jednu vůdčí měnu – tento systém měnového kursu vyžaduje stanovení ústředního kursu a vymezení povolených pásem oscilace, kde se pásmem oscilace rozumí rozpětí, kde se měnový kurs pohybuje. V případě, že se měnový kurs blíží hranici pásma oscilace a hrozí nebezpečí překročení, centrální banka intervenuje.
- Kursy s pevnou vazbou na individuální národní měnový koš – tento systém měnového kursu je založen na principu měnového koše. V závislosti na zahraničním obchodě se vyberou měny a stanoví se jejich váhový poměr v tomto koši. Do roku 1997 byl tento systém měnových kursů používán i Českou republikou, přičemž v roce 1993 se měnový koš zúžil z původních 5 měn na 2 a sice německou marku (65%) a americký dolar (35%).
- Kursy s relativně častými úpravami ústředního kursu – v tomto systému existuje vazba na 1 měnu nebo měnový koš. Centrální banka provádí malé, ale časté úpravy měnového kursu, které jsou ale dopředu oznámeny.

- Kursy s pevnou vazbou na více národních měn – existují od roku 1979, kdy svou činnost zahájil evropský měnový systém (EMS). Jsou založeny na dvou základních mechanismech – stanovení pevných bilaterálních kursů mezi všemi členskými zeměmi navzájem a stanovení pevných kursů všech členských zemí ke společné měnové jednotce ECU ( $\pm 15 \% * 0,75 (1-W_j)$ ), kde  $W_j$  je váha příslušné členské země v koši pro výpočet společné měnové jednotky ECU).

### **Volně pohyblivé měnové kursy**

- Volný floating – volný floating je založen na volném pohybu měnového kursu. Ten je čistě pod tlakem devizových operací a centrální banka neprovádí žádné intervence.
- Řízený floating – centrální banka intervenuje pouze v nejnútnejších případech.

## Příloha č.2

**Tabulka - Vývoj počtu bank v období 1990 - 2004**

	Banky celkem	v tom:								Kromě toho banky
		banky s rozhodující českou účastí					banky s rozhodující zahraniční účastí			bez licence
		celkem	státní peněžní ústavy	banky se státní účastí	banky s rozhodující českou účastí	banky v nucené správě	celkem	banky s rozhodující zahraniční účastí	pobočky zahraničních bank	
1.1.1990	5	5	4	1	0	0	0	0	0	x
31.12.1990	9	9	4	1	4	0	0	0	0	x
31.12.1991	24	20	4	1	15	0	4	4	0	x
31.12.1992	37	26	1	4	21	0	11	9	2	x
31.12.1993	52	34	1	4	28	1	18	12	6	x
31.12.1994	55	34	1	4	28	1	21	13	8	2
31.12.1995	55	32	1	6	25	0	23	13	10	5
31.12.1996	53	30	1	6	18	5	23	14	9	7
31.12.1997	50	26	1	6	15	4	24	15	9	11
31.12.1998	45	20	1	5	14	0	25	15	10	18
31.12.1999	42	15	1	4	10	0	27	17	10	22
31.12.2000	40	14	1	4	8	1	26	16	10	24
31.12.2001	38	12	0	3	8	1	26	16	10	26
31.12.2002	37	11	0	2	9	0	26	17	9	28
31.12.2003	35	9	0	2	7	0	26	17	9	30
30.9.2004	35	9	0	2	7	0	26	17	9	30

Zdroj: ČNB [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) 15.3.2005

### Banky bez licence:

Banky v likvidaci nebo konkurzu: Kreditní a průmyslová banka, AB banka, Česká banka, První slezská banka, Kreditní banka, Realitbanka, COOP banka, Velkomoravská banka, Agrobanka, Ekoagrobanka, Pragobanka, Universal Banka, Moravia Banka, Union banka, Plzeňská banka

Banky zaniklé s likvidací (výmaz z OR): Evrobanka, Banka Bohemia, Baska

Banky bez licence z důvodu nezahájení činnosti: West Deutsche Landesbank

Banky bez licence z důvodu fúze s jinou bankou: Poštovní banka, Bank Austria, HYPO Bank, Foresbank, Erste Bank Sparkassen, Banka Haná, Bank Austria Creditanstalt, Société Générale

Banky bez licence z důvodu transformace na nebankovní subjekt: Konsolidační banka

Banky bez licence z důvodu ukončení činnosti: IP banka

### Příloha č. 3

V současnosti vylučuje Český statistický úřad, při výpočtu čisté inflace, tyto regulované ceny:

	<b>Stálá váha v %</b>
regulované nájemné	1,9772
vodné	0,8202
odvoz odpadů	0,3029
stočné	0,2446
elektřina	3,3181
zemní plyn	1,957
propan butan	0,0527
tepelná energie pro domácnost	3,3381
léky a výkony ve zdravotnictví	1,0107
parkovné	0,0457
dálniční známka	0,0937
poplatek za technickou kontrolu osob. auta	0,1302
osobní železniční doprava	0,2138
městská hromadná doprava	0,0999
autobusová doprava	0,5265
taxislužba	0,0109
kombinovaná osobní doprava	0,5117
poštovní služby	0,0806
telefonní poplatky - pevné linky	1,8878
poplatek za rozhlas	0,1957
poplatek za televizi	0,4362
poplatek v mateřské škole	0,0812
poplatek za přijímací řízení na VŠ	0,0115
školné na vysoké škole	0,0182
ubytování v internátě	0,0567
ubytování v domově důchodců	0,404
poštovní poukázka typu A	0,0295
poplatek při podání žádosti o rozvod	0,0096
vydání stavebního povolení	0,0242
sepsání závěti	0,0478
poplatek ze psa	0,0305

## Příloha č.4

Průběh repo operací v listopadu 2004:

<b>Oznámení</b>				
Den obchodu	16.11.2004	15.11.2004	12.11.2004	11.11.2004
Směr repo operace	stahovací	stahovací	stahovací	stahovací
Počáteční den	16.11.2004	15.11.2004	12.11.2004	11.11.2004
Koncový den	30.11.2004	29.11.2004	26.11.2004	25.11.2004
Minimální objem objednávky (mil. Kč)	300	300	300	300
Maximální počet objednávek	2	2	2	2
Limitní repo sazba (% p.a.)	2,25	2,25	2,25	2,25
Uzávěrka pro příjem objednávek	10:00	10:00	10:00	10:00
<b>Výsledky</b>				
Minimální repo sazba (% p.a.)	2,18	2,20	2,20	2,20
Průměrná repo sazba (% p.a.)	2,20	2,20	2,22	2,23
Maximální repo sazba (% p.a.)	2,20	2,21	2,23	2,24
Koeficient uspokojení (%)	61	77	96	52
Výsledný objem (mld. Kč)	41,598	45,789	35,376	43,176